



OS EFEITOS DA ADOÇÃO DAS IFRS E DO PIB NA QUALIDADE DOS RESULTADOS

Tatyane Oliveira Alvarenga

Dissertação de Mestrado

Mestrado em Contabilidade e Finanças

Versão final: Esta versão contém as críticas e sugestões dos elementos do júri.

Porto – 2018

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**



OS EFEITOS DA ADOÇÃO DAS IFRS E DO PIB NA QUALIDADE DOS RESULTADOS

Tatyane Oliveira Alvarenga

**Dissertação de Mestrado
apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do
Porto para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças,
sob orientação da Professora Doutora Cláudia Maria Ferreira Pereira**

Porto – 2018

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**

Resumo:

O conservadorismo contábil é uma medida da qualidade dos resultados reportados e uma prática profissional que vem sendo instituída ao longo da história da contabilidade, presente até mesmo em provérbios como ‘antecipe todas as perdas, mas não antecipe nenhum lucro’. A partir da reformulação da Estrutura Conceitual, o princípio da prudência, que possui forte vinculação com o conservadorismo, foi extinto. Apesar disso, há indícios de que ele persiste nas normas e na prática, fato apoiado pelos pesquisadores que consideram que sua aplicação gera benefícios para as partes envolvidas. O objetivo desse trabalho foi de verificar as diferenças no nível de conservadorismo condicional empregado pelas empresas brasileiras de capital aberto frente as oscilações econômicas, medidas por queda do volume do PIB anual e transição normativa para o padrão contábil internacional. Foram investigadas duzentas e cinquenta e oito, 258, empresas que apresentam ações negociadas na BM&FBOVESPA no período de 2006 a 2014. A métrica adotada foi a regressão de Basu (1997) em seu modelo adaptado por Ball&Shivakumar (2005). Foram realizadas três regressões, a primeira com o intuito de aferir a influência da transição normativa para o padrão IFRS, a segunda com o intuito de aferir a influência da queda do volume do PIB e a terceira com o intuito de aferir a influência dos dois fenômenos conjugados. Os resultados apontam que a convergência para as IFRS não exerceu mudança no nível de conservadorismo empregado, já o volume do PIB apresentou alteração estatisticamente significativa e indicou um relato menos conservador. E em última análise, a junção da mudança normativa e do volume do PIB, em uma única regressão, resultou também em um resultado menos conservador. Assim, conclui-se que, como as evidências empíricas apontam, o conservadorismo contábil condicional é mais sensível a alterações econômicas do que alterações normativas.

Palavras chave: Conservadorismo Contábil Condicional, IFRS, PIB, Empresas Brasileiras.

Abstract:

Conditional Conservatism is a proxy for reported earnings quality and a professional practice that has been instituted during accounting history, it is even present in adages as ‘anticipate all losses, but do not anticipate no profit’. Since the Conceptual Framework reformulation, the prudence principle which has a close link with conservatism was extinct. Despite that, there are evidences that it remains in practice and rules and researchers are pro to this mantainance, considering that it is beneficial to other parties contracting with the firm. The purpose of this research was to verify differences in conditional conservatism level in Brazilian public companies considering economic oscliations, measured by the fall of GDP annual volume, and normative transition to international accounting standard. We investigated two hundreds and fifty-eight, 258, firms that negotiate on Brazilian stock Market, BM&FBOVESPA, from 2006 to 2014. We used Basu (1997) regression in its adapted model by Ball&Shivakumar (2005) as the proxy for conditional conservatism. We applyied three regressions, the first to verify the normative transition to IFRS influence, the second to verify the low volume of Brazilian GDP influence and the third to verify both together. The results suggests that normative transition do not represent a change in conservatism level, but, GDP volume do represent and showed statistics significance on less conservative earnings being reported. In the last analysis, the joint effect of GDP volume and convergence to IFRS, all together in a single regression, also indicated low conservative earnings. We conclude that empirical evidences suggest that the conditional conservatism is more sensitive to economic oscilations than to normative changes.

Key words: Conditional Accounting Conservatism, IFRS, GDP, Brazilian firms.

Dedicatória

*Dedico esse trabalho à Deus,
À minha família,
Aos meus amores,
Que me deram forças para perseverar.*

Agradecimentos

Uma página é pouco para agradecer a todos que de uma forma ou de outra me deram apoio, auxílio e coragem para que eu concluísse essa etapa.

Agradeço a atenção prestada pela minha orientadora, professora Cláudia, por todo o tempo despendido e sugestões. Agradeço a todos os professores do ISCAP com os quais tive aulas, pelos ensinamentos. Agradeço a todos os colegas que fiz na turma, por dividir angústias, medos e alegrias, Elaine, Lindiane, Rayonara, Reila, Dhanny, Edna, Geniel, Maria, Mércia, Alessandra, Gustavo, Juarez, Jean, Vitor, Welber, Vandervânio, André, Alcides, Lázaro, Sonia, Romário, Reigiany, Cláudia, Samila e Vera.

Agradeço à minha família, em especial ao meu esposo, Marco Aurélio, aos meus pais Manoel e Francisca, à minha irmã Thays, e a todos parentes pelo apoio, companheirismo, incentivo e compreensão pela ausência aos eventos familiares. Agradeço ao meu filho, que chegou para me acompanhar nessa reta final, trouxe à tona muitas questões, mas ainda assim, permitiu que eu dividisse minha atenção e me dedicasse à dissertação. Sou mais forte porque tenho vocês ao meu lado!

Agradeço aos amigos que fiz no curso de Ciências Contábeis da FACE/UFG, que vibraram junto comigo quando iniciei o mestrado e sempre procuraram me auxiliar com as dificuldades encontradas, à Wanessa, Amáville, Paulo Henrique, Gabriel Queiroz, Jordana, Leandro e Júlio.

Agradeço ao Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Goiás (IFG), instituição ao qual fiz parte como aluna de 2002 a 2005 e retornei em 2010 como servidora técnico administrativa. Não tenho dúvidas de que essa instituição fez toda a diferença na trajetória de vida que segui, me deu as bases para que eu fosse mais longe quando aluna, e agora, enquanto servidora, proporcionou a realização de um curso de mestrado em uma instituição portuguesa de renome. Em especial ao professor Jerônimo, magnífico reitor que com estabelecimento desse convênio com o ISCAP proporcionou capacitação aos servidores técnico-administrativos.

Agradeço aos meus colegas de trabalho, Fernanda, Cintia, Márcia, Hipólito, Fernando, Vinicius, Gabriel e Ivana do Departamento de Áreas Acadêmicas IV / IFG/ Campus Goiânia pelo apoio e incentivo para a realização do curso.

Por fim, agradeço à Kappa/IME/UFG pela assessoria prestada na parte estatística, sem a qual eu não teria concluído esse trabalho.

Lista de Abreviaturas

ABRASCA - Associação Brasileira das Companhias Abertas

ADR - American Depositary Receipt

ANEEL- Agência Nacional de Energia Elétrica

APIMEC - Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais

BCB - Banco Central do Brasil

BM&FBOVESPA – Bolsa de Mercadorias, Futuros e Valores

CFC - Conselho Federal de Contabilidade

COFINS - Contribuição pra o Financiamento da Seguridade Social

CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

ERC - Earning Response Coefficient

FASB - Financial Accounting Standard Board

FEA/USP - Faculdade de Economia e Administração/ Universidade de São Paulo

FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras

FMI - Fundo Monetário Internacional

GDP - Gross Domestic Product

GLENIF - Grupo Latino-americano Emissor de Normas de Informação Financeira

IASB – International Accounting Standard Board

IASC - International Accounting Standard Committee

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IBRACON - Instituto dos Auditores Independentes do Brasil

ICAEW - Institute of Chartered Accountants in England and Wales

IFRS – International Financial Reporting Standard

IPI - Imposto sobre Produtos Industrializados

IME/UFG - Instituto de Matemática e Estatística/ Universidade Federal de Goiás

NBC - Norma Brasileira de Contabilidade

NPV - Net Present Value

NYSE - New York Stock Exchange

PIB – Produto Interno Bruto

PIS - Programa de Integração Social

SEC - Securities and Exchange Commission

SELIC - Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SUSEP - Superintendência de Seguros Privados

US GAAP - Generally Accepted Accounting Principles in the United States

Índice geral

Resumo	II
Abstract	III
Dedicatória	IV
Agradecimentos.....	V
Lista de Abreviaturas	VI
Índice Geral.....	VIII
Índice de Tabelas	X
Índice de Figuras.....	XI
Introdução	1
Contextualização	1
Objetivos e Motivações	5
Estrutura da Dissertação	7
Capítulo I - Qualidade da Informação e Conservadorismo	9
1.1.Informação Financeira e Qualidade.....	10
1.2.Prudência - O Princípio.....	11
1.3.Conservadorismo	13
1.3.1. Conservadorismo Incondicional.....	13
1.3.2. Conservadorismo Condicional	14
1.3.3. Benefícios do Conservadorismo.....	15
1.3.4. Reformulação da Estrutura Conceitual - O fim do conservadorismo?.....	16
1.3.5. Qualidade e Conservadorismo	17
Capítulo II - Revisão da Literatura.....	18
2.1. A Evolução do Ambiente Regulatório.....	19
2.2. O Processo de Convergência às IFRS no Brasil.....	20
2.3. Considerações sobre a Economia Brasileira de 2000 a 2016.....	22
2.4. A Literatura Revista.....	24
2.4.1. Estudos de Referência	24
2.4.2. Artigos sobre Qualidade dos Resultados e IFRS	27
2.4.3. Artigos sobre Qualidade dos Resultados e Crises.....	30
Capítulo III - Dados e Metodologia.....	34
3.1. Definição de Hipóteses	35
3.2. Seleção da Amostra	37

3.2. Instrumento Metodológico	38
Capítulo IV - Análises dos Resultados	44
4.1.Estatística Descritiva	45
4.2.Resultados das Regressões	50
Capítulo V - Conclusões.....	57
5.1.Principais Conclusões	58
5.2.Limitações do Estudo	60
5.3.Perspectivas para Trabalhos Futuros	60
Referências Bibliográficas	61
Anexos	1
Anexo Único - Relação das Empresas que Fizeram Parte da Amostra	2

Índice de tabelas

Tabela 1. Classificação de Setor de atuação das entidades da amostra

Tabela 2. Indica valores atribuídos para a variável IFRS ao longo dos anos pesquisados.

Tabela 3. Indica valores atribuídos para a variável DECPIB ao longo dos anos pesquisados.

Tabela 4. Variáveis observadas para as empresas presentes no banco de dados.

Tabela 5 Medidas resumo para a variação do lucro líquido contábil.

Tabela 6. Estatísticas descritivas para a variação do lucro líquido desconsiderando as empresas *outliers*.

Tabela 7. Indicadores de posição e dispersão para a variação do lucro líquido, por ano.

Tabela 8. Média da variação do lucro líquido em relação a adoção das IFRS.

Tabela 9. Coeficientes estimados para modelo modificado por Ball & Shivakumar (2005)

Tabela 10. Coeficientes estimados para modelo modificado por Ball & Shivakumar (2005) inserindo o impacto à adoção das normas internacionais.

Tabela 11. Coeficientes estimados para modelo modificado por Ball & Shivakumar (2005) inserindo o impacto à adoção das normas internacionais, desconsiderando a interação tripla.

Tabela 12. Coeficientes estimados para modelo modificado por Ball & Shivakumar (2005) inserindo o impacto do PIB brasileiro.

Tabela 13. Coeficientes estimados para modelo modificado por Ball & Shivakumar (2005) inserindo o impacto das variáveis DECPIB e IFRS.

Índice de Figuras

Figura 1. Gráfico com valores do PIB Brasileiro Anual de 2000 a 2018.

Figura 2. Variação do lucro líquido ano a ano.

Figura 3. *Boxplot* da variação do lucro líquido quanto à adoção das IFRS por período.

Figura 4. Média da variação do lucro líquido quanto à adoção das IFRS por período.

Figura 5. *Boxplot* da variação do lucro líquido quanto ao comportamento do PIB por período.

Figura 6. Evolução da variação do lucro líquido de 5 empresas selecionadas no período 2006 - 2014

Introdução

Contextualização

A concepção de Estado e sua evolução levou o homem a se organizar em torno de instituições e do capital. Independente do país, a riqueza é medida pelo dinheiro e as informações financeiras registradas por um sistema contábil, tal sistema é similar em alguns pontos e divergentes em outros. Quando há comparação da informação produzida, por um país e outro, é que se percebe essas similaridades e diferenças, fruto das condições culturais, econômicas, legais, sociais e políticas da sociedade e que acaba por gerar diferentes práticas contábeis.

A abertura das economias e a internacionalização dos mercados despertou o interesse para a contabilidade internacional e a comparação dos sistemas contábeis. Na década de 80, emergiram trabalhos de cunho classificatórios com base na psicologia social que verificavam o impacto de elementos culturais no comportamento dos funcionários de empresas multinacionais (Hofstede, 1980). Tendo por base esses estudos, Gray (1988), propôs uma classificação dos valores contábeis, pares de valores opostos, em que um elemento de cada par é encontrado na prática contábil de cada país.

O primeiro par de valor é o profissionalismo *versus* o controle estatutário. Este par tem como intuito verificar se há culturalmente preferência pelo exercício de julgamento profissional em contraponto com a conformidade com requerimentos legais e controle estatutário. O segundo par, uniformidade *versus* flexibilidade, diz sobre a preferência por *enforcement* de práticas contábeis uniformes entre companhias e para o uso consistente de tais práticas ao longo do tempo em oposição a flexibilidade de acordo com as circunstâncias individuais das companhias. O terceiro, conservadorismo *versus* otimismo, examina a preferência por uma abordagem cautelosa para a mensuração, para lidar com a incerteza de eventos futuros, em oposição a uma abordagem mais otimista, *laissez-faire* e a tomada de risco. O quarto e último par, secretismo *versus* transparência, indica a preferência por confidencialidade e restrição, a pronta divulgação de informações sobre o negócio em oposição a uma abordagem mais transparente, aberta e pública da contabilidade.

O Brasil, na classificação de Gray (1988), se enquadra entre os países latinos mais desenvolvidos. País caracterizado por controle estatutário, com pouco espaço para julgamento profissional; Uniforme na aplicação das normas, que tendem a ser rígidas

tanto ao longo do tempo quanto entre empresas; Secretista, possui pouca transparência nas informações e conservador. O conservadorismo, por definição, é a subavaliação média do valor escriturado dos ativos líquidos em relação aos seus valores de mercado (Beaver & Ryan, 2005).

É consenso, que a contabilidade, em resposta a necessidades percebidas, progrediu e se adaptou, indo de encontro a mudanças e as demandas feitas sobre ela (Alexander & Nobes, 2010). A abertura das economias e a internacionalização dos mercados, propulsionaram uma nova demanda para a contabilidade internacional, a verificação dos valores das empresas em diferentes países, considerando que o interesse em transações além das fronteiras aumentou sobremaneira.

Desde a década de 90, a integração financeira internacional aumentou dramaticamente. Investidores e gerentes de portfólio institucionais deixaram de se restringir a investimentos domésticos, procurando diversificar o seu capital em países estrangeiros. A mudança para investimento internacional pode ser inclusive constatada pelo crescimento significativo no fluxo bruto entre fronteiras, de aproximadamente 5% do Produto Interno Bruto (PIB) mundial na metade da década de 90, para em torno de 20% em 2007 (Alvarado-Vargas & Kessakorn, 2013).

Quando, entidades decidiram atuar em novos mercados, se notou o impacto das diferentes práticas contábeis no estabelecimento do valor da empresa. Entidades altamente lucrativas, com saúde financeira invejável, sob a normalização de seu país, apresentavam valores discrepantes, ou ainda prejuízo com a reconciliação dos relatórios financeiros. O caso mais notório, da Daimler-Benz, corporação alemã que em 1993 iniciou negociações com a SEC, comissão de valores dos Estados Unidos, a fim de negociar na NYSE, bolsa de valores norte-americana, cujo os resultados dos anos financeiros de 1992 e 1993 se reduziram na transição do padrão alemão para o *United States Generally Accepted Accounting Principles* (USGAAP), padrão contábil norte-americano (Radebaugh, Gray, & Gebhardt, 1998).

A necessidade de uma linguagem única que facilitasse a atuação em outros mercados, valores das empresas diante do padrão contábil adotado, escândalos financeiros como o da Enron, que mostraram a fragilidade normativa, e a crise financeira de 2007-9 e seu contágio, culminaram com um debate que até então era exclusivo de especialistas: as regras contábeis. A reação política à crise financeira colocou os padrões contábeis e as juntas de convergência sob os holofotes aos quais eles estiveram evitando por décadas (Botzem, 2012).

Diante desse cenário, a entidade que já advogava pela harmonização das práticas contábeis, desde a década de 70, se cometeu a solução desses problemas. O IASB, *International Accounting Standard Board*, entidade internacional para a normalização contábil, organismo independente e autônomo, sediado no Reino Unido, se reestrutura, com a missão de desenvolver padrões que tragam transparência, *accountability* e eficiência aos mercados financeiros em todo o mundo. O serviço prestado pelo IASB, no interesse público, objetiva criar confiança, crescimento e estabilidade financeira a longo prazo na economia global (IFRS, 2018b).

Segundo dados da Fundação IFRS, o padrão IFRS, atualmente, é exigido por 144 jurisdições e 12 permitem seu uso. A depender da jurisdição, a exigência das normas não é uniforme. Há as que exigem o padrão para companhias listadas domésticas, enquanto outras permitem, contudo, não obrigam o seu uso e as que exigem ou permitem o uso apenas para as companhias estrangeiras. Recentemente, normas específicas foram elaboradas para as pequenas e médias empresas, grupo no qual há jurisdições que exigem ou permitem seu uso, enquanto outras ainda consideram essa abrangência (IFRS, 2018a).

O processo brasileiro de convergência às IFRS se estabeleceu por meio da promulgação da Lei 11.638¹ de 2007 com entrada em vigor em 01 de janeiro de 2008. O Brasil se enquadra entre as jurisdições que exigem o padrão para as companhias cotadas domésticas e estrangeiras, e permite o uso para as pequenas e médias empresas (IFRS, 2018a).

A elaboração de uma norma no padrão IFRS segue um processo que engloba as etapas de: agenda de discussões, planejamento de projeto, documento para discussão, minuta de exposição da norma e suas alterações. A participação de utentes da informação contábil é prevista através da participação em reuniões, *workshops* e por meio do envio de cartas comentários durante o devido processo normativo (IFRS, 2018c)

A Fundação IFRS atua a favor dos usuários da informação ao instituir como missão a promoção da estabilidade dos mercados financeiros globais. Entretanto, diante da transição entre um contexto de diversidade normativa para o de um padrão único, a que se considerar que impactos econômicos na transição normativa compelem grupos de usuários a pressionar o órgão durante o devido processo normativo, a fim de influenciar no conteúdo final da norma (Zeff, 2008). Dessa forma, o processo de convergência não

¹ A Lei Nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007 altera e revoga dispositivos da Lei Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei Nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras.

pode ser visto como um evento simples, tanto pelas implicações políticas, quanto pela distância em termos de características do padrão tradicional para o padrão convergido.

Considerando os valores contábeis de Gray, se espera que a convergência em jurisdições como o Brasil e a Itália, em que o ambiente é tipicamente orientado para os *stakeholders*, para o padrão IFRS, que é influenciado por um modelo orientado para o *shareholder*, seja particularmente marcado (Cameran, Campa, & Pettinicchio, 2014).

A natureza da regulação contábil é influenciada, dentre outros, pelo sistema legal geral do país. Um sistema de direito consuetudinário (*common law*) responde a demandas específicas, ao invés de formular regras gerais para o futuro. Esse sistema legal emana da Inglaterra, e é encontrado nos Estados Unidos, Irlanda, Índia, etc. No direito comercial é percebido pela não prescrição de regras e não especificação de detalhes; são os contabilistas que estabelecem as regras para a prática, através de recomendações ou normas. A principal fonte de financiamento das entidades em países desse sistema é o mercado de capitais, e por isso as informações contábeis são voltadas aos investidores (Nobes, 2008; Ball, Kothari & Robin, 2000).

Outros países têm um sistema legal baseado no direito romano (*code law*), são doutrinas. Nesse sistema, que é encontrado em países como França, Itália, Portugal e Brasil, tem no direito comercial a necessidade do estabelecimento de regras para contabilidade e relatório financeiro. A principal fonte de financiamento são os bancos, e as demonstrações financeiras procuram atender aos credores e agências de fiscalização governamentais (Nobes, 2008; Ball, Kothari & Robin, 2000).

No Brasil, o processo de convergência se deu de forma muito abrupta, considerando a data de promulgação da Lei 11.638 em 31 de dezembro de 2007 e a data de sua entrada em vigor, em 01 de janeiro de 2008. O que compeliu a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a publicar em 17 de dezembro de 2008, a Deliberação CVM Nº 565, instituindo a adoção parcial do normativo e o adiamento da adoção integral para o ano de 2010. Embora a norma institua a mudança, se espera que sempre que haja espaço para tal, a cultura irá resistir (Nobes, 2006), principalmente, diante de considerável distância entre o padrão tradicional para o novo. Concepção da prática que tem probabilidade de resistir é o conservadorismo contábil condicional.

O conservadorismo tem sido apontado na prática contábil desde o século XV, encorajando os contabilistas a apresentar um retrato da situação financeira da entidade que fosse confiável. Presente inclusive nos provérbios 'antecipe todas as perdas, mas não

antecipe nenhum ganho' e 'escolha o menor dos valores entre o escriturado e o de mercado' (Basu, 2009).

Existem dois tipos de conservadorismo, o incondicional que consiste na subavaliação de ativos e receita e superavaliação de passivos e despesas de forma persistente, e o condicional que consiste em um reconhecimento assimétrico, de apenas notícias que impactam negativamente o resultado de forma mais tempestiva (Beaver & Ryan, 2005). O tipo incondicional, surgiu como resposta a alta carga de impostos (Basu, 2009), contudo, com o advento da neutralidade tributária, e a segregação da contabilidade para fins fiscais da contabilidade para fins estatutários, não há mais demanda para tal prática (Vale & Nakao, 2016).

Uma questão amplamente investigada quando se trata de resultados é a qualidade dos mesmos. O resultado é alvo de gerenciamento e manipulação, pois é indicativo primário da performance da entidade. A informação a seu respeito é crucial para os investidores preverem seus fluxos de caixa futuro e acessar o risco do investimento. Porém, as informações acessíveis aos *outsiders* (investidores e credores) são produzidas pelos *insiders* (gestores), que podem ter interesses financeiros pessoais na qualidade da informação divulgada, tornando necessário o seu monitoramento (Ronen & Yaari, 2008).

Um prisma investigado a despeito da qualidade dos resultados reportados é a presença de conservadorismo contábil condicional, uma maior tempestividade no reconhecimento de más notícias do que das boas notícias (Basu, 1997). O resultado conservador restringe a manipulação do gestor, e por isso, é desejável (Dechow, Ge, & Schrand, 2010). Por outro lado, há argumentos contrários de que o conservadorismo cria uma tendenciosidade dos números reportados e contradiz com a desejável transparência da informação contábil (Penman & Zhang, 2002).

Objetivo e Motivações

Considerando a contextualização do tema, o problema que nos propomos a investigar é:

O conservadorismo contábil condicional é utilizado para assegurar a qualidade dos resultados nas empresas de capital aberto do Brasil? Ele é utilizado como resposta a mudança normativa, como a fase final de adoção das IFRS ou ele é utilizado como resposta à instabilidade econômica, medidas pela sensibilidade do PIB?

Os objetivos dessa pesquisa são, portanto:

Objetivo Geral:

Investigar se há prática de conservadorismo condicional contábil no Brasil pelas companhias de capital aberto.

Objetivos Específicos:

Verificar se caso essa prática conservadora na qualidade dos resultados exista, a qual enfoque ela é mais sensível: ao processo de convergência brasileira para o padrão IFRS ou a momentos de instabilidade econômica, medidos pela sensibilidade do PIB.

A motivação para tal investigação reside primeiramente no papel da academia em acompanhar o processo único de conversão para um padrão contábil internacional, e ao mesmo tempo, verificar a importância do contexto econômico interno para a apresentação dos dados contábeis. As pesquisas sobre as IFRS, padrões contábeis convergidos, comumente se dividem em: 1) Estudos do efeito das IFRS na qualidade da informação contábil (estudos do evento da adoção das normas); 2) Estudos que exploram os resultados econômicos ou consequências da adoção das IFRS.

As pesquisas brasileiras acerca do conservadorismo após o processo convergência para as IFRS têm resultados divergentes, algumas apontam para a presença do conservadorismo como em Brunozi Júnior, Haberkamp, Alves, & Kronbauer (2015) e Black & Nakao (2016) e outras para a sua ausência, como em Sousa, Sousa & Demonier (2016) e Santana & Klann (2016). Diante do impasse, ainda há espaço para investigação do tema.

Procuramos aqui investigar a relação do conservadorismo não somente com a transição para as IFRS, e sim, verificar também a sensibilidade a problemas de cunho econômico. Algumas pesquisas, principalmente estrangeiras, tentam correlacionar a presença do conservadorismo com a ocorrência de crises econômico-financeiras como Iatridis & Dimitras (2013) e Vichitsarawong, Eng & Meek (2009). O Brasil tem passado nos últimos anos por diversos eventos, ora internacionais como a crise financeira de 2007-8, ora nacionais, como crises políticas, que levaram em 2016 ao *impeachment* da Presidente Dilma Rousseff, aumento da taxa de desemprego e mais recentemente uma greve dos caminhoneiros. A instabilidade econômica é muito forte, o que se observa na

volatilidade do PIB, o que justifica o exame desse enfoque na qualidade dos resultados reportados nacionalmente.

Os principais resultados do estudo evidenciaram que o conservadorismo contábil condicional não é sensível, no Brasil, à convergência total para as IFRS. Tal evento, não apresentou resultado estatisticamente significativo que indicasse mudança no nível de conservadorismo empregado. O que corrobora com outras pesquisas nacionais que segregaram a amostra, diferente do que fizemos.

Os resultados sobre o nível de conservadorismo em períodos de instabilidade financeira, denotados por quedas no volume do Produto Interno Bruto (PIB) se apresentaram estatisticamente significativo. Em períodos de decréscimo do PIB, os relatórios são menos conservadores, indicando que os gestores procuram melhorar a situação da empresa diante de eventos negativos a fim de resguardar a posição da entidade.

Na correlação dos dois eventos, transição normativa para as IFRS e decréscimo do PIB, os resultados apontaram ganho explicativo baixo, ainda assim, significativo e que apontam para resultados menos conservadores, o que acreditamos ser relacionado ao intuito de proteção da posição da entidade diante de eventos econômicos negativos.

Estrutura da Dissertação

O presente trabalho se estrutura da seguinte forma, após a apresentação da introdução, contextualização do tema, apresentação dos objetivos da pesquisa, das motivações e principais resultados, apresentamos ainda quatro capítulos e a conclusão.

No capítulo 1 discutimos a informação financeira e qualidade, examinamos o princípio da prudência, a definição de conservadorismo, seus benefícios para as partes envolvidas com a firma. Em seguida, tratamos da reformulação da estrutura conceitual e a retirada do conservadorismo da mesma. Examinamos se o conservadorismo realmente foi excluído das normas e tratamos da relação entre os conceitos de qualidade e conservadorismo.

No Capítulo 2 tratamos da evolução do ambiente regulatório, como o Brasil convergiu suas normas para o padrão IFRS, tratamos da qualidade do padrão IFRS. Nesse capítulo apresentamos ainda a revisão da literatura e pesquisas sobre o impacto das IFRS na qualidade dos resultados. Para além disso, tratamos da questão das crises, um breve

relato sobre a economia brasileira, e apresentamos a revisão da literatura sobre o impacto das crises na qualidade dos resultados.

No Capítulo 3 apresentamos as hipóteses em estudo, a forma como selecionamos a amostra para o desenvolvimento do trabalho empírico e o método de pesquisa adotado. No capítulo 4 apresentamos a estatística descritiva, os resultados encontrados nas regressões e a análise desses dados. Por fim, apresentamos nossas conclusões sobre o trabalho e considerações sobre suas limitações.

Capítulo I – Qualidade da Informação e Conservadorismo

1.1. Informação financeira e qualidade

A economia capitalista concebe a organização por meio do mercado. As atividades que visam a produção, distribuição e consumo dos bens e serviços são organizadas através da propriedade privada e mediada pelo dinheiro. Tal atividade pressupõe a racionalidade do homem econômico na busca pela alocação eficiente dos recursos escassos (FEA USP, 2018). A Contabilidade, como ciência social e ramo da economia, exerce um papel crucial no reporte de informação sobre a firma e suas transações, facilitando aos *stakeholders* a alocação ótima dos recursos. Para tanto é imprescindível que essa informação seja confiável e útil (Choi & Meek, 2011).

O propósito das demonstrações contábeis é informar usuários externos, apresentando dados úteis para a tomada de decisões. O relatório contábil-financeiro possui como propósito geral, fornecer informações acerca da entidade retratada. Contudo, os usuários do relatório, por sua vez, têm necessidades diferentes e até mesmo conflitantes. Sendo assim, as informações são elaboradas com vista a beneficiar um número máximo de usuários, embora os investidores, credores por empréstimos e outros credores sejam os usuários primários dos relatórios contábeis-financeiro, pois têm que se apoiar exclusivamente nas demonstrações contábeis divulgadas (CPC, 2011).

Os relatórios divulgados são elaborados com base em estimativas, julgamentos e modelos que apontam para a saúde financeira da entidade, apresentando os recursos e reivindicações relacionados a ela. E assim, auxiliando os usuários na avaliação da sua liquidez e solvência. Esses indicadores da performance financeira podem ser tomados como fatores indicativos da diligência da administração na eficiência do uso dos recursos da entidade (CPC, 2011).

Um atributo altamente desejável nas demonstrações financeiras é a qualidade, atingida quando a informação reportada é útil aos usuários da informação financeira, sendo comparável, verificável, tempestiva e compreensível em uma representação fidedigna e relevante de dado fenômeno econômico (CPC, 2011).

Resultados de maior qualidade fornecem informações de características da performance financeira relevantes para a tomada de uma decisão específica por um usuário específico. Considerando que: 1) A qualidade dos resultados se condiciona a relevância da decisão tomada a partir da informação; 2) A qualidade de um valor de resultado depende se ele é informativo sobre a performance financeira; 3) A qualidade dos resultados é juntamente determinada pela relevância subjacente da performance

financeira diante da decisão e pela habilidade do sistema contábil de medir tal performance (Dechow, Ge, & Schrand, 2010).

1.2. Prudência - o princípio

A contabilidade brasileira se organizou pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), autarquia especial corporativa dotada de personalidade jurídica de direito pública, criada pelo Decreto-Lei nº 9.295, de 27 de maio de 1946, responsável por orientar, normalizar e fiscalizar o exercício da profissão. Essa organização sempre se norteou com vista a elaboração de relatórios financeiros que se pautasse pela qualidade informativa e que eram norteados por princípios. A Resolução CFC nº 774 de 16/12/1994 apregoa que: "Os princípios simplesmente são e, portanto, preexistem às normas, fundamentando e justificando a ação, enquanto aquelas a dirigem na prática".

Prudência, substantivo feminino, virtude de quem evita erros e perigos; cautela. (Bechara, 2009). Para além dessa definição de dicionário, que ordinariamente se está habituado, o vocábulo possui outro significado aos que se dedicam à ciência contábil, a 'prudência' era um princípio fundamental da contabilidade legalmente instituído que juntamente com outros princípios foram transmitidos ao longo de décadas entre os profissionais como qualidades norteadoras de sua prática.

Os princípios basilares eram: o da entidade, o da continuidade, o da oportunidade, o do registro pelo valor original, o da atualização monetária, o da competência e da prudência (CFC, 1993). O pensamento presente na Resolução CFC nº750/1993, que dispunha no artigo 10, sobre a prudência, era de que 'determina a adoção do menor valor para os componentes do ativo e do maior para os do passivo, sempre que se apresentem alternativas igualmente válidas para a quantificação das mutações patrimoniais que alterem o Patrimônio Líquido'.

Com a convergência para o padrão IFRS, o Conselho Federal de Contabilidade não é mais responsável por emitir as normas, que passaram a ser emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), órgão autônomo, gerado pela união de membros de vários segmentos do mercado e do governo, que tem como objetivo o preparo e a emissão dos pronunciamentos. A versão brasileira emitida das normas tem como denominação CPC, que é a mesma sigla do Comitê, em seguida se acrescenta o símbolo "_", a numeração da norma, e pode haver ainda entre parênteses a informação "(R1)" que indica revisões que a norma já sofreu.

Para cada pronunciamento emitido, entidades que regulam a atuação de mercados específicos como a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), e o próprio CFC emitem comunicações, despachos, deliberações, etc. sobre a aplicação da norma para o segmento que elas representam.

Quando do início da convergência para as IFRS, foi emitido o CPC_00 que tratava da Estrutura conceitual em 11 de janeiro de 2008, o CFC que representa o segmento das entidades empresariais do setor privado emitiu a Resolução CFC Nº 1.121/2008, com a estrutura. No entanto, a publicação dessa Resolução não revogou a Resolução CFC nº 750/93 que ainda estava vigente e dispunha sobre os princípios da contabilidade.

Em 2010, tendo em vista a necessidade de harmonizar dois documentos vigentes, a Resolução CFC nº 750/93 destinada as entidades do setor privado e a NBC T 1, Norma Brasileira de Contabilidade aplicada ao setor público, o Conselho Federal de Contabilidade publicou a Resolução CFC nº 1.282/2010 que passava então a ser aplicável tanto ao setor privado como o público, e que tratava ainda dos princípios.

A nova resolução se ocupou da alteração da redação de alguns itens. No novo texto o princípio da prudência é tido como um pressuposto no emprego de um grau de precaução no exercício de julgamentos necessários diante da incerteza. Visto assim, como forma de garantir que ativos e receitas não fossem superestimados e passivos e despesas subestimados. Segundo o texto, dessa forma se atribuiria maior confiabilidade ao processo de mensuração e apresentação dos componentes patrimoniais (CFC, 2010).

Em 2011, a Fundação IFRS faz a revisão da Estrutura Conceitual. O CPC_00 (R1) é a versão brasileira atual do "*The Conceptual Framework for Financial Reporting*", que em português brasileiro foi traduzido para Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro, versão revisada e publicada em 02 de dezembro de 2011, no entanto, a emissão do pronunciamento também não revogou a resolução sobre os princípios.

O que havia, então, era a coexistência de duas normas que divergiam quanto aos princípios, o CPC_00(R1) e a Resolução CFC nº 1282/10. Foi só em 2016 que o Conselho Federal de Contabilidade revogou a Resolução CFC nº 1282/10, assim como das normas aplicáveis ao setor público que dispunham dos princípios da contabilidade.

Muitos profissionais se questionaram àquela altura quanto a extinção dos princípios contábeis, que alicerçaram sua prática ao longo de décadas. A Estrutura Conceitual não se estrutura em princípios, e sim em capítulos, dentre eles o das características qualitativas desejáveis. De maneira geral, os princípios sobreviveram na

estrutura com exceção do princípio da prudência. De toda forma, agora, com apenas uma norma vigente estamos diante de um adequado alinhamento com o padrão IFRS (CFC, 2016).

A prudência, como veremos a diante tem sido alvo de posicionamentos dicotômicos com relação a sua existência por parte dos normalizadores e demais usuários. De toda forma, a sua aplicação por meio da prática conservadora é uma característica qualitativa presente no relatório financeiro, e, portanto, a discussão em torno desse princípio merece ser observada com cautela.

1.3. Conservadorismo

O conservadorismo tem sido empregado na contabilidade ao longo da sua existência e emana do princípio da prudência. Registros históricos contábeis que datam da Idade Média em diante, apresenta diversas vezes a título de conselho aos contadores, provérbios como 'sejam fiéis e prudentes' ou 'não antecipe nenhum lucro, mas antecipe todas as perdas'. São referências encontradas por autores que pesquisaram sobre a presença do conservadorismo na história da contabilidade. O conservadorismo é também identificado nas normas e nos códigos comerciais. Um exemplo, é a regra para avaliação de estoques que historicamente apregoava que o valor escriturado seja 'o mais baixo entre os valores de custo e de mercado' (Basu, 2009).

Conservadorismo é definido como a subavaliação média do valor escriturado dos ativos líquidos em relação aos seus valores de mercado (Beaver & Ryan, 2005). Existem dois tipos de conservadorismos reconhecidos na literatura, o incondicional e o condicional. Ambos estão definidos abaixo, esse trabalho reside na investigação de conservadorismo condicional apenas.

1.3.1. Conservadorismo incondicional

O conservadorismo incondicional, também conhecido como *ex ante*, ou ainda como independente, promove uma subavaliação persistente dos ativos líquidos, que não se condiciona a nenhuma situação. O que significa que particularidades do processo contábil que são determinantes de absorção no campo dos ativos e passivos não serão

registradas. Exemplos apontados são o reconhecimento imediato de despesas de custo no desenvolvimento de intangíveis, depreciação de propriedade, etc. (Beaver & Ryan, 2005).

No início do século XX, a criação de taxa de impostos sobre as receitas gerou então, uma demanda pelo conservadorismo incondicional, como estratégia de minimização das receitas tributáveis. A junção entre as duas formas de conservadorismo, condicional e incondicional, aflorou discussões sobre a sua existência. As críticas, entretanto, se direcionavam com mais frequência ao conservadorismo incondicional. A queixa mais recorrente era de que exagero das despesas no presente levavam a exagero futuro das receitas, divergindo com outras características qualitativas, tais como representação fidedigna, neutralidade e comparabilidade (Basu, 2009).

1.3.2. Conservadorismo condicional

A outra forma de conservadorismo relatada na literatura é o condicional, também conhecido como *ex post*, ou dependente. Nesse conservadorismo os valores escriturados são subavaliados sob circunstâncias adversas, e nunca superavaliados sob circunstâncias favoráveis (Beaver & Ryan, 2005).

O conservadorismo condicional gera uma assimetria na tempestividade em que o reconhecimento de boas e más notícias é realizado. Parte de uma tendência do profissional contábil em exigir um maior grau de verificação antes de efetuar o reconhecimento de uma boa notícia como ganho, que passa a ter seu reconhecimento postergado, de forma diferente do reconhecimento de uma má notícia como perda, que é reconhecida de forma imediata, produzindo diferenças sistemáticas na tempestividade e na persistência dos resultados (Basu, 1997).

Prática amplamente usada pelos negociantes, o princípio do menor entre o custo e o mercado foi introduzido nos livros-texto por volta do século XVII e rapidamente incorporado até mesmo em Códigos de Direito Comercial. Embora difundida, a prática conservadora foi muito debatida no meio acadêmico e profissional, seus opositores criticavam as inconsistências no reconhecimento dos prejuízos e lucros (Basu, 2009).

O conservadorismo condicional age sobre um item muito relevante que é o resultado. A receita é a principal variável na medida do desempenho econômico da entidade. Item pelo qual se inicia a Demonstração do Resultado do Exercício, dado vital no ambiente corporativo, e assuntos que possam influenciar seu valor, é sempre fonte de preocupação. Mudanças nos procedimentos de seu reconhecimento podem afetar o

pagamento de impostos, a distribuição de dividendos, os bônus e planos de incentivos, o sistema de informação como um todo merecendo grande atenção, pois impacta na maneira como as entidades realizam seus negócios e na percepção que o usuário da informação tem de seu desempenho (Carvalho & Carmo, 2012).

1.3.3 Benefícios do conservadorismo

A questão de se as IFRS devem ser conservadoras é atual e importante, até mesmo porque o IASB e a literatura empírica parecem ter seguido em direções opostas. Historicamente, o conservadorismo esteve presente nas normas e na prática enquanto alvo de críticas na literatura, posições que recentemente se reverteram, com um significativo corpo de investigação oferecendo suporte ao conservadorismo, enquanto os normalizadoras, principalmente o *Financial Accounting Standard Board* (FASB), organismo responsável pela normalização contábil nos Estados Unidos da América, alcançou conclusão oposta de que o conservadorismo não é uma propriedade conceitualmente desejável para fins gerais do relatório financeiro (Barker & McGeachin, 2015).

Apesar desse posicionamento do normalizador, que é também a do IASB, já que o princípio da prudência foi retirado da Estrutura Conceitual, os estudiosos têm adotado a postura de defender o conservadorismo, por identificar nele vantagens para os demais *stakeholders*. Um dos maiores defensores é Watts (2003) que elenca explicações para a conservação do conservadorismo na prática contábil.

Para Watts (2003) conservadorismo é importante para os contratos, já que direciona o risco moral através da assimetria da informação, definindo horizontes limitados e responsabilidades limitadas para as partes integrantes da firma. Os litígios são outro incentivo para o uso de conservadorismo, já que uma superavaliação de ativos líquidos provavelmente geraria mais custo litigioso do que uma subavaliação (Watts, 2003).

Outro incentivo para o conservadorismo reside na tributação, o resultado conservador reduz a carga de impostos e aumenta o valor da empresa, pois atrasa o reconhecimento das receitas e acelera o das despesas promovendo um atraso no pagamento dos impostos. E por último, os reguladores e normalizadores sofrem críticas se permitirem uma superestimação de ativos líquidos e por isso, têm um incentivo próprio

para emitir normas mais conservadoras para serem incorporadas nos relatórios financeiros (Watts, 2003).

1.3.4 A Reformulação da estrutura conceitual - O fim do conservadorismo?

Na revisão da norma que trata da estrutura conceitual, em 2010, a Fundação IFRS se posicionou pela retirada do conservadorismo da estrutura. Entretanto, existe uma inconsistência entre essa posição de não exigir, que difere das decisões feitas implicitamente na emissão de outras normas, em que o conservadorismo continua existindo.

O IASB (em conjunto com o FASB) se propuseram a revisão de seções da estrutura conceitual, cobrindo os objetivos de propósito geral do relatório financeiro e características qualitativas de utilidade da informação financeira. A base para conclusões explica que a mudança de credibilidade para representação fidedigna é essencialmente uma questão de semântica. A mudança resultou da exclusão do conservadorismo da estrutura conceitual porque a sua inclusão levaria a inconsistência com neutralidade (Barker & McGeachin, 2015).

Existe na prática uma combinação de uma variedade de requerimentos para reconhecimento, mensuração e apresentação/divulgação que levam ao conservadorismo por todas as IFRS, criadas tanto antes quanto depois da revisão da estrutura conceitual em 2010, em normas existentes e propostas. A prática conservadora opera uma troca entre duas propriedades informacionais a verificabilidade e a tempestividade. Um padrão mais baixo de verificabilidade para o reconhecimento de perdas resulta em um reconhecimento mais tempestivo dessas perdas. A troca aqui entre informação que é tempestiva e que é verificável é resolvida em favor da última, com o atraso do reconhecimento dos ganhos até que o princípio da verificabilidade seja alcançado (Barker & McGeachin, 2015).

A descoberta geral é que conservadorismo incondicional surge de decisões feitas pelo IASB a respeito do reconhecimento, enquanto o conservadorismo condicional surge de decisões feitas com respeito a mensuração. Requisitos de contabilidade conservadora continuam a ser feitos, pelos que consideram que o conservadorismo é suficiente, e relevante. O resultado pode não ser desejável pela entidade, no entanto, é gerado por um processo de *lobbying* político ou processo de barganha, no qual o conservadorismo continua fazendo parte das IFRS na prática, a despeito de sua rejeição conceitual na estrutura conceitual (Barker & McGeachin, 2015).

1.3.5. Qualidade e o conservadorismo

A influência do conservadorismo é longa e significativa. Surpreende a sua oposição por muitos reguladores, normalizadores e acadêmicos. A sua sobrevivência e resiliência às críticas, sugerem que negligenciam sua significância e benefícios. Pesquisadores sugerem que o uso do conservadorismo é benéfico para os usuários dos relatórios contábeis das firmas. Trata de uma tecnologia eficiente empregada na organização das firmas e seus contratos com as várias partes (Watts, 2003).

A interpretação que se faz de "qualidade reportada", trata da utilidade dos relatórios financeiros para as várias partes contratando com a firma. Não só é importante qual informação é essa, mas a tempestividade com a qual essa informação é divulgada. A tempestividade trata propriamente de disponibilizar a informação aos tomadores de decisão a tempo de influenciar tais decisões (CPC, 2011).

A qualidade do relatório, em termos abstratos, é interpretada de acordo com a utilidade das declarações financeiras para os investidores, credores, gestores e todas as outras partes contratando com a firma. Um dos atributos da qualidade do relatório é a tempestividade do reconhecimento das perdas econômicas nas declarações financeiras, ou seja, o conservadorismo contábil condicional. O reconhecimento tempestivo das perdas aumenta a utilidade dos relatórios financeiros de forma geral, e particularmente na governança corporativa e acordos de débito (Ball & Shivakumar, 2005).

A governança é afetada porque o reconhecimento tempestivo das perdas faz com que os gerentes estejam menos propensos a realizar investimentos que eles esperam *ex ante* que sejam negativos - NPV (*Net Present Value*), ou seja, no valor presente líquido, e menos propensos a continuar operando investimentos com fluxos de caixa *ex post* negativos. Os acordos de débito são afetados porque o reconhecimento tempestivo das perdas promove uma informação *ex ante* mais acurada para o preço dos empréstimos e, portanto, são um gatilho mais rápido para os direitos de acordo de dívida (como precificação, e restrições de dimensão, investimentos e dividendos) de violações de convênios baseados em razões contábeis *ex post*. Apontamentos que colaboram para o argumento de que o reconhecimento econômico das perdas mais tempestivo é um atributo importante para a qualidade do relatório financeiro (Ball & Shivakumar, 2005).

Capítulo II – Revisão da Literatura

2.1. A evolução do ambiente regulatório

A contabilidade é, em termos gerais, um meio para o fim da informação. Toda relação de meio e fim implica em um processo de seleção. Existem sempre alternativas para a contabilidade, como ela tem sido praticada ou idealizada, é fruto de seleção. A que se considerar que sempre existem efeitos adicionais, oriundos dessa escolha, em qualquer forma particular de contabilização, para além daquelas que temos o objetivo consciente de alcançar (Ordelheide, 2004).

Política e contabilidade são dois termos que não vemos juntos com frequência, contudo, a contabilidade tem servido a diversos regimes políticos sem perder sua identidade. E apesar da aplicação de regras não nos remeter a priori a essa dimensão, ela é o meio pelo qual os grupos sociais modificam ou mantêm sua situação econômica. Sendo assim, o processo político muda a prática contábil e as atividades relacionadas a essa ciência impactam o bem-estar da sociedade e de seus membros (Ordelheide, 2004).

No centro desse jogo político hoje, está o IASB (*International Accounting Standard Board*), que é uma junta internacional para a padronização contábil. Sua trajetória se iniciou em 1973, com o seu predecessor o IASC (*International Accounting Standards Committee*). Iniciativa do setor privado, na maioria de profissionais contábeis, em resposta à necessidade de internacionalização dos mercados de capitais após a 2ª Guerra Mundial (Camfferman & Zeff, 2006).

Foi criado a partir da ideia de Henry Benson, então presidente do Instituto de Contadores Públicos da Inglaterra e do País de Gales (ICAEW). Com o aumento de multinacionais, na década de 60, haveria uma demanda pela comparação das informações financeiras de diferentes partes do mundo. Ele então reuniu membros profissionais de vários países, como Austrália, Canadá, França, Alemanha, Japão, México, Holanda, Reino Unido e Estados Unidos, com o intuito de fundar um órgão que procurasse reduzir as diferenças (Camfferman & Zeff, 2006).

Só a partir do avanço da globalização nas décadas de 80 e 90, e com o encorajamento dos maiores reguladores de mercados de capitais, que o padrão passou a ganhar atenção e respeito. Em 2002 o órgão se reformulou sob o nome de IASB com reconhecimento e aceitação internacional. O ideal da junta era de que uma transação fosse contabilizada de forma semelhante independentemente de onde ela estivesse sendo elaborada. Persuadir os outros a apoiarem esse objetivo foi a batalha que o IASC enfrentou ao longo de 27 anos de existência. Levou todo esse tempo para que deixasse de

ser um mero coletor das melhores práticas contábeis existentes para se tornar uma junta que determina que prática deve se tornar o padrão mundial (Camfferman & Zeff, 2006).

O IASB é a junta de padronização da Fundação IFRS. A fundação é uma entidade privada que trabalha no interesse público. Seu objetivo é desenvolver um conjunto de pronunciamentos contábeis que sejam baseados em princípios, de qualidade, compreensíveis, exequíveis e aceitáveis (IFRS, 2018b).

Em 2006, o IASB e o FASB, *Financial Accounting Standard Board*, normalizador americano, definiram um memorando de entendimento para aceleração do programa de convergência. No ano seguinte, a SEC (*Security Exchange Commission*), comissão de valores americana, passou a permitir que as empresas não americanas reportem o uso de IFRS em seu território. As normas IFRS são publicamente amparadas por organizações internacionais como o G20, o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional (FMI), e aceitas por mais de 160 países.

2.2 O processo de convergência as IFRS no Brasil

Em 2008, após a publicação da Lei 11.638 de 31 de dezembro de 2007, se edificou o marco inicial do país no processo de convergência internacional das normas contábeis. Dessa forma, o Brasil passa de um extremo a outro, já que as normas emitidas pela junta internacional, *International Accounting Standard Board* (IASB), têm características muito distantes da sua tradição cultural de origem. Dentre elas, um maior grau de julgamento, mais flexibilidade, essência sob à forma, já que a preocupação é com a retratação fiel do evento econômico e diminuição da assimetria de informações (Barker & McGeachin, 2015).

Diante da distância entre os padrões geralmente aceitos brasileiros, BRGAAP's, e os padrões da Fundação IFRS, o processo de convergência acabou sendo dividido em duas etapas. A primeira, com a publicação da Lei 11.638 de 2007, que trouxe profundas mudanças à Lei 6.404 de 1976, que regulamentava as Sociedades por Ações. Nessa fase, optou-se por uma adoção parcial de treze pronunciamentos. A convergência integral, *full IFRS*, se deu em um segundo momento em 2010.

Para além do enfoque contábil, é importante mencionar, que no final de 2008, a Medida Provisória 449² foi promulgada em 3 de dezembro de 2008, instituindo um Regime Tributário de Transição, através do qual, o novo padrão era neutro para fins fiscais. A medida foi convertida na Lei 11.941 de 2009, e o Regime Tributário de Transição que deveria perdurar nos anos de 2008 e 2009, só é revogado quatro anos depois, em 2013 com a Medida Provisória 627³ de 2013, que se converteu na vigente Lei 12.973 de 2014.

No primeiro momento, a adoção era obrigatória apenas para as companhias cotadas e as de grande porte, as empresas seguradoras, financeiras e reguladas por outros órgãos passaram também a adotar as IFRS. Para as demais empresas de outros portes, as IFRS são obrigatórias para fins contábeis, incluindo as de pequeno e médio porte. Entretanto, as normas para esse último seguimento é uma versão simplificada, denominada CPC-PME.

A regulação a nível contábil é operada por agências nacionais, agências dos mercados de capitais, outras agências que se ocupam de determinados setores, como seguradoras, financeiras, companhias energéticas e de telecomunicações. Para além dessas entidades, a auditoria independente também presta um serviço de asseguarção do bom funcionamento dos mercados.

A convergência surgiu como demanda da crescente globalização dos mercados, que tornou necessária a produção de relatórios financeiros comparáveis. Quem se ocupou do processo, foi a então junta internacional, *International Accounting Standard Committee* (IASC) que advogava em nome do processo de harmonização contábil desde 1973. A entidade se reestrutura em 2000 e nesse mesmo ano, a União Europeia, se compromete a convergir suas normas a partir de 2005. A partir daí vários países se juntam ao processo.

No Brasil, a convergência se deu de forma acelerada, como se observa pelo curto prazo entre a publicação da lei e adoção. No entanto, desde 2005, o Conselho Federal de Contabilidade já se atentou para a importância da internacionalização, e para isso, criou através da Resolução CFC 1.055 de 2005, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). Esse comitê é composto por várias entidades, a Associação Brasileira das

² Medida Provisória Nº 449, de 3 de dezembro de 2009, altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários, concede remissão nos casos em que especifica, institui regime tributário de transição, e dá outras providências.

³ Medida Provisória N 627, de 11 de novembro de 2013, altera a legislação tributária federal relativa ao Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas IRPJ, à Contribuição Social sobre o Lucro Líquido CSLL, à Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social COFINS; revoga o Regime Tributário de Transição RTT, instituído pela Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009; e dá outras providências.

Companhias Abertas (ABRASCA), Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC), Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON) e Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI). É essa entidade que emite a versão brasileira das normas.

Diferente de outros países, da União Europeia, por exemplo, a regulamentação das normas no país não previu um período de adaptação e preparo para adoção das normas. A lei foi promulgada no último dia útil de 2007 já com efeitos para o ano seguinte. A União Europeia previu um tempo de cinco anos para fazer a preparação. Não há relato de caso similar de convergência, e por isso, o caso brasileiro é apontado como único e assim, floresce o questionamento se as consequências econômicas que são identificadas em outros contextos valem também aqui (Silva & Nardi, 2017).

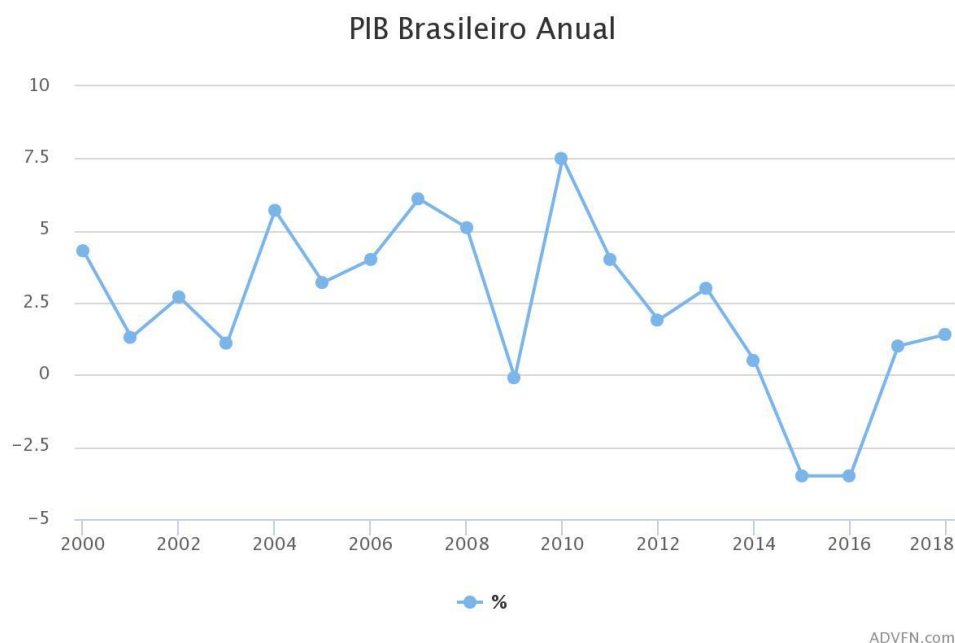
2.3. Considerações sobre a Economia Brasileira de 2000 a 2016

A crise é no sentido mais amplo uma mudança brusca na evolução de uma situação ou evento. Uma crise econômica é um evento que desencadeia uma redução do desenvolvimento do sistema econômico de um país, o que gera a escassez de produção e de recursos, aumento do desemprego, etc. Ao lado do termo crise temos os termos depressão que indica a queda dos indicadores da economia e recessão que caracteriza pela extensão da depressão e aumento na escassez de produção.

Segundo os especialistas, a economia brasileira se caracteriza por um comportamento *à la stop-and-go*, ou seja, alterna ciclos de crescimento com desacelerações econômicas (Paula & Pires, 2017). Indicador comumente utilizado para verificar o crescimento econômico é o Produto Interno Bruto (PIB), que mede a atividade econômica doméstica através da soma de todos os bens e serviços produzidos no país.

No Brasil, esse indicador é medido pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Se houver queda de dois trimestres consecutivos no PIB, considera-se que a economia está em recessão técnica. Na figura abaixo apresentamos a evolução do PIB Brasileiro Anual de 2000 a 2018. Observamos claramente as oscilações do crescimento econômico brasileiro ao longo dos anos, que tem passado por uma situação mais grave a partir de 2011 e chegando a valores negativos de 2014 a 2016.

Figura 1. Apresenta Gráfico com valores do PIB Brasileiro Anual de 2000 a 2018.



Fonte: ADVFN, Portal de investimentos em ações da bolsa de valores do Brasil, com Cotações da Bovespa e BM&F.

Através do gráfico podemos observar o comportamento *à la stop and go* ao longo dos anos 2000. O PIB sofreu uma desaceleração entre 2001 e 2003, após uma crise de confiança em 2002. De 2003-2006 tivemos o primeiro mandato do ex-presidente Luís Inácio Lula da Silva, que foi caracterizado por uma política monetária e fiscal ortodoxa, alta taxa de juros e amplo superávit primário. Em 2004, houve uma recuperação econômica que se iniciou com o *boom* das *commodities*, seguido pelo aumento do consumo das famílias, estímulo ao crédito bancário, culminando com uma significativa apreciação do Real e redução da inflação (Paula & Pires, 2017).

O presidente reeleito sofre logo no início do novo mandato com o contágio da crise financeira de 2007-8, nesse período houve fuga de capitais estrangeiros, redução do crédito externo, retração do mercado de créditos e a resposta do governo, com instrumentos de reforço da liquidez do setor bancário, intervenção do Banco Central do Brasil (BCB) no mercado cambial, redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para automóveis, eletrodomésticos e produtos de construção, etc. Política que conseguiu evitar uma deterioração econômica e a recuperação observada no gráfico a partir de 2009, quando também houve uma revalorização da moeda (Paula & Pires, 2017).

Em 2010, devido a um aumento da oferta interna de crédito, e o risco sistêmico do sistema financeiro, o governo adotou políticas macro prudenciais. Em 2011, primeiro

mandato, da ex-presidente Dilma Rousseff, houve a adoção de uma política mais contracionista com o intuito de conter a inflação. No cenário internacional, estava vigente a Crise do Euro, o que ocasionou a desaceleração da taxa de crescimento dos países emergentes, e observamos ainda a redução na taxa Selic e desvalorização cambial entre 2011 e 2012, também observável no gráfico (Paula & Pires, 2017).

Em 2011, o Ministério da Fazenda estimulou o setor industrial, através da isenção fiscal, redução do IPI sobre bens de capital e desoneração da folha de pagamento de alguns setores de mão de obra. Em 2012, a desoneração foi ampliada, bem como a redução do IPI para bens duráveis e postergação do recolhimento do PIS/COFINS, instrumentos usados com intuito de melhorar a economia. Em 2013, parte das medidas forma mantidas, e houve um ligeiro ajuste fiscal. Já em 2014, a tendência foi de deterioração fiscal por conta da queda das receitas tributáveis e dos juros sobre a dívida pública, além disso as exportações caíram devido à desaceleração da economia mundial (Paula & Pires, 2017).

A partir de 2014 observou-se redução nas vendas no varejo. E entre 2015-2016 uma série de choques, deterioração dos termos de troca, ajuste fiscal, crise hídrica, desvalorização do Real e aumento da taxa Selic levaram a uma desaceleração ainda maior da economia, o que se observa pelo PIB negativo no gráfico de 2014 a 2016, fatores ainda somados com aumento da taxa de juros, do desemprego, redução da renda e contração do mercado (Paula & Pires, 2017).

Em 2015, no segundo mandato, a presidente Dilma Rousseff, implementa uma política econômica mais ortodoxa, com ajuste fiscal das despesas públicas como alternativa de retomada da confiança dos agentes, a fim de estabelecer uma estratégia de consolidação fiscal, reverter o aumento dos gastos públicos que comprometia políticas públicas no longo prazo. Muitas dessas políticas não chegaram a ser implementadas, devido a propagação da crise política que paralisou o governo e levou ao *impeachment* em 2016 (Paula & Pires, 2017).

2.4. A Literatura Revista

2.4.1. Estudos de Referência

A pesquisa em contabilidade, como não poderia deixar de ser, sofreu várias mudanças de direções a partir da metade do século XX. O início do método de pesquisa empírica introduzido na contabilidade logo levou a realização de estudos que se

pautassem nos efeitos de métodos contábeis no aumento ou decréscimo das receitas. Uma investigação de se a agressividade do método contábil desencaminhava os investidores. E então, passou para a exploração de motivações contratuais para a escolha de tais métodos (Basu, 2009).

Uma corrente correlata de pesquisa se ocupou de observar os diferentes métodos contábeis requisitados entre os países e classificou os países em mais ou menos conservadores. Pesquisas subsequentes examinou se as diferenças no conservadorismo poderiam ser explicadas por diferenças culturais (Gray, 1988). No entanto, por volta do início da década de 90, ambas correntes minguaram enquanto os pesquisadores se voltavam a outras questões (Basu, 2009).

Na metade da década de 90, em um encontro da Associação Americana de Contadores, as discussões sobre o conservadorismo foram retomadas. A associação levantou um questionamento aos contadores de "Por que existe uma tendenciosidade conservadora no relatório financeiro?" (Basu, 2009). Essas discussões serviram como fator motivador para a realização do trabalho mais proeminente sobre conservadorismo que foi a publicação do artigo (Basu, The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings, 1997), traduzindo para português brasileiro "O princípio conservador e a assimetria na tempestividade dos resultados", escrito a partir da dissertação de Basu sobre o tema.

Afim de oferecer um panorama geral da literatura contábil sobre IFRS e qualidade dos Resultados, buscamos nesse tópico apresentar os trabalhos de referência metodológica como (Basu, 1997), (Ball & Shivakumar, 2005). E então, apresentaremos as investigações a nível nacional e internacional.

Basu, 1997, examinou o princípio conservador através da mudança de estimativa de vida útil de um ativo fixo. Se a nova estimativa é mais longa, a condição econômica é melhor. No entanto, sob o custo histórico, nenhum ganho será reconhecido no ano corrente, ao invés disso, a depreciação vai se alongar pelo período remanescente, resultando em uma despesa de depreciação menor e um resultado ligeiramente maior a cada ano. Já na situação oposta, se a estimativa da vida útil for menor, será registrada um *impairment* do ativo, o que resulta em uma redução brusca do resultado corrente, sem efeitos para o futuro.

A partir dessa análise, (Basu, 1997) elabora quatro previsões sobre os resultados. A primeira é de que o resultado refletirá mais tempestivamente e mais sensivelmente as más notícias publicamente disponíveis do que as boas notícias; A segunda é de que a

associação resultado-retorno é mais forte do que a associação concorrente entre fluxo de caixa-retorno para informações de más notícias comparadas à boas notícias, já que as más notícias têm pouco ou nenhum efeito sobre o fluxo de caixa corrente, mas têm efeito no resultado corrente; A terceira é de que os aumentos inesperados dos resultados são provavelmente mais persistentes, enquanto reduções inesperadas dos resultados são provavelmente mais temporárias; e a quarta é de que o retorno anormal por dólar dos resultados inesperados é menor para notícias de resultado ruim do que para notícias de resultado bom.

A observação anual das firmas no período de 1963 a 1990, mostraram que a sensibilidade do resultado a retornos negativos é entre duas a seis vezes maior quando comparado com retornos positivos. A maior tempestividade dos resultados em relação aos fluxos de caixa se dá devido primeiramente a um reconhecimento mais oportuno das más notícias através dos *accruals*. Além disso, os testes revelaram que a sensibilidade dos resultados aos retornos negativos aumentara ao longo das três décadas analisadas no estudo, sugerindo um crescimento do conservadorismo ao longo do tempo (Basu, 1997).

Em 2005, Ball & Shivakumar realizaram uma pesquisa comparativa entre companhias listadas e não listadas, com o intuito de verificar se o nível de conservadorismo é distinto entre os dois tipos de firma. A base do trabalho, a regressão desenvolvida por Basu (1997), requer dados de natureza econômica, como preço da ação, os autores adaptaram então o modelo para que incorporasse apenas dados de natureza contábil e fosse aplicável as duas categorias de empresas.

O objetivo era justamente explorar a natureza transitória do resultado econômico, o modelo econométrico adaptado mede a incorporação tempestiva dos ganhos e perdas como a tendência para aumento e diminuição nos resultados contábeis para reversão, um indicador de componentes de ganhos e perdas transitórias (Ball & Shivakumar, 2005).

A hipótese investigada era de que as companhias privadas disponibilizam relatórios de menor qualidade devido a diferenças de demanda de mercado e regulação. A tempestividade do reconhecimento das perdas, vista como indicador sumário da velocidade com a qual eventos econômicos adversos são refletidos tanto na demonstração do resultado, quanto no balanço patrimonial, e, portanto, um importante atributo da qualidade dos resultados (Ball & Shivakumar, 2005).

Os resultados mostraram que de fato as companhias não cotadas apresentam resultados de menor qualidade, mesmo sendo preparadas sobre a mesma regulação das cotadas e sendo inclusive auditadas. Além disso, os resultados não são afetados por

controles de tamanho, alavancagem, término do ano fiscal e diferenças entre indústrias. A conclusão é de que os efeitos dos padrões contábeis no relatório financeiro estão sujeitos à demanda de mercado (Ball & Shivakumar, 2005).

2.4.2. Artigos sobre qualidade dos resultados e IFRS

A literatura brasileira sobre qualidade dos resultados é vasta e diversificada quanto à utilização de métricas e grupos amostrais. Começamos a revisão dos artigos com o trabalho de Dutra & Costa, 2014, que buscou analisar o nível de gerenciamento de resultados e o conservadorismo contábil no período de pré-adoção das normas internacionais. Pesquisou companhias abertas brasileiras entre 1997 e 2007. A hipótese é de que o Brasil ser país com raiz *common-law*, teria características institucionais que possam indicar maior grau de conservadorismo.

O modelo utilizado foi o de Jones modificado por (Dechow; Sloan; Sweeny, 1995) para controle dos *accruals* discricionários e então (Basu 1997) para o conservadorismo. Os resultados não indicaram evidências de conservadorismo contábil no Brasil. Não foi possível indicar que o gerenciamento de resultados esteja afetando o nível de conservadorismo praticado. Ainda encontrou evidências de antecipação de ganhos, o que pode ser apontado como indício de prática conservadora aplicada no Balanço Patrimonial (Dutra & Costa, 2014).

O estudo de Barbosa Neto, Dias & Pinheiro, 2009, investigou o impacto da convergência para as IFRS logo no início do processo. Tal estudo considerou que a harmonização contábil corrobora para informações mais claras e compreensíveis, diminui a assimetria e auxilia investidores, contudo até a completa assimilação, e que haveria um impacto na comparabilidade da informação. Analisou o impacto nos indicadores econômico-financeiros em seis empresas brasileiras abertas.

A metodologia usada foi a de Klann et al. (2008) que usa o cálculo de três indicadores de endividamento, dois de liquidez dois de rentabilidade. Os resultados mostram que os indicadores econômico-financeiros das empresas analisadas não foram afetados de modo significativo, embora existam divergências entre os padrões, indicando que não há assimetria de informação para efeito de análise financeira por indicadores (Barbosa Neto, Dias, & Pinheiro, 2009).

O trabalho de Santos & Calixto, 2010, também sobre o início da convergência, analisou as Demonstrações Financeiras Padronizada de 2008, das empresas listadas na

Bovespa para verificar o impacto da Lei 11.638/07 que instituiu a convergência dos padrões contábeis na sua primeira fase de transição, nos resultados de 2008 republicação de 2007. Usou o modelo do índice de Comparabilidade Inverso de Gray (1988). Considerando a classificação do Brasil por Gray (1988), considerando que a transição promoveria resultados superiores.

Os resultados indicaram um baixo grau de *compliance* das empresas com a adoção inicial com apenas 11% das empresas analisadas tendo cumprido todos os quesitos. Dentre as empresas que se esperaria mais excelência nesse quesito, as do novo mercado, somente 18% apresentou reconciliação, e dentre as emissoras de ADRs na NYSE, 68% seguiram a política de *disclosure*. O aumento médio do resultado de 2007 foi de 8,1%, já o resultado de 2008 apresentou uma diminuição média de -7%. Os resultados não podem ser generalizados. Apontaram como limitações, a amostra pequena, a crise financeira global 2007-8 pode ter apresentado um impacto nos resultados, além da forma abrupta de implantação das IFRS (Santos & Calixto, 2010).

Já com vista a análise da adoção das IFRS de forma parcial e completa, revisamos o trabalho de Sousa, Sousa & Demonier, 2016, que julgou que o gestor faria uso de discricionariedade nas práticas contábeis com a adoção das IFRS e seu padrão principiológico. Verificou se a adoção das normas contábeis internacionais alterou o grau de conservadorismo em 320 empresas brasileiras de capital aberto, no período de 2000 a 2012, utilizou como *proxy* da qualidade da informação o conservadorismo condicional. Aplicou os modelos de Basu (1997) e Ball & Shivakumar (2005).

Considerando que o conservadorismo condicional se justifica, com função de mecanismo de governança corporativa beneficiando os usuários da informação contábil e reduzindo o comportamento oportunista do gestor. Os resultados indicaram, no modelo Basu (1997), que apesar de ser evidenciada a incorporação tempestiva das más notícias, os coeficientes que indicariam a prática conservadora não foram significativos nem para o período da adoção parcial, e nem para o período da adoção completa. Já no modelo Ball & Shivakumar (2005), verificou a presença de conservadorismo na primeira fase de convergência às normas, contudo, no período de adoção completa os resultados não evidenciam a presença do conservadorismo (Sousa, Sousa, & Demonier, 2016).

Os autores apontaram como justificativa para os resultados, o fato de o processo de convergência ser recente o que implicaria na não absorção total do padrão ainda, e a alta concentração acionária do mercado de capitais brasileiro, com a presença de

acionistas controladores *insiders*, o que levaria a falta de demanda pelo relato da informação conservadora (Sousa, Sousa, & Demonier, 2016).

Há também estudos que pesquisam a presença de conservadorismo em vários países incluindo o Brasil. Como o artigo de Brunozi Júnior, Haberkamp, Alves & Kronbauer, 2015, que analisou os efeitos das IFRS no conservadorismo em 513 empresas listadas em bolsa dos países membros do Grupo Latino-americano Emissor de Normas de Informação Financeira (GLENIF) no período de 2003 a 2013. Integraram a amostra os dados das empresas de Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

Aplicou o modelo de Basu (1997) com dados em painel. Os resultados apontam que somente o Brasil e a Argentina apresentam indícios significativos de práticas de conservadorismo antes das IFRS, no Brasil observou a continuação da prática conservadora, no México também, enquanto a Argentina apresentou redução do conservadorismo após as IFRS. A Colômbia apresentou simetria para o reconhecimento de perdas e ganhos antes das IFRS, e nos demais países não se pode inferir a presença de conservadorismo. Estudo aborda uma perspectiva distinta, considera que as IFRS ainda não foram efetivas nos países. Sugere para pesquisas futuras a segregação de setores da economia e inserção de variáveis que representem distúrbios econômicos (Brunozi Júnior, Haberkamp, Alves, & Kronbauer, 2015).

Com relação aos estudos que segregaram a amostra, revisamos o artigo de Santana & Klann, 2016, em que 315 empresas brasileiras de capital aberto foram segregadas em termos de controle familiar ou não. O padrão IFRS proporciona um aumento na qualidade dos lucros, reduz a assimetria de informação e o gerenciamento de resultados. O conservadorismo contábil reduz incentivos da administração e a capacidade de manipulação dos números contábeis e aumenta a qualidade. Período analisado é de 2003 a 2012, aplicou o modelo Ball & Shivakumar (2005), a análise foi ainda dividida em dois períodos o de pré-convergência 2003-2007 e pós-convergência 2008-2012.

Verificou se a convergência das normas contábeis influenciou o nível de conservadorismo, e se a influência da convergência sobre o conservadorismo é diferente entre empresas familiares e não familiares. Os testes não se apresentaram estatisticamente significativos, muito embora tenha se observado a tendência para reconhecimento oportuno das perdas, em razão da magnitude dos valores, e notado que essa propensão diminui após a adoção das IFRS. Já com relação as empresas familiares, após a convergência os resultados são mais conservadores, apesar de também não serem

apresentados como estatisticamente significativos, demonstrando impacto distinto quando a estrutura da propriedade é distinta (Santana & Klann, 2016).

E por fim, apresentamos a revisão do estudo de Black & Nakao, 2016, que segregou as empresas em classes de *compliance*. Analisou empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA, o período analisado é de 2003 a 2014. Apesar de acreditar em benefícios na adoção das IFRS para o mercado de capitais, se considera cético de que a introdução das IFRS por si trará conteúdo informacional de maior relevância, e espera uma heterogeneidade no ganho obtido na qualidade informacional dos relatórios financeiros em função da classe da empresa.

As empresas foram agrupadas em três classes em virtude dos incentivos econômicos. Utilizou três medidas, Basu (1997) para o conservadorismo condicional, modelo de Jones modificado por Kothari et al. (2005) e o Coeficiente de resposta aos Lucros, do inglês, *Earning Response Coefficient* (ERC) para o *value relevance*. Os resultados apontaram que as empresas com maior incentivo econômico, com a adoção das IFRS, passaram a apresentar conservadorismo condicional, *value relevance* do lucro contábil e menor gerenciamento de resultados (Black & Nakao, 2016).

A segunda classe de empresas, também apresentou conservadorismo e *value relevance*, tanto antes quanto depois da adoção das IFRS. Já as empresas com menos incentivos não indicaram conservadorismo, nem *value relevance* ou redução de gerenciamento de resultados após as IFRS. Os autores apontam que os resultados corroboram para a compreensão dos motivos e incentivos para a elaboração de informação contábil de qualidade, já que a convergência pode não fazer com que os números contábeis convirjam igualmente (Black & Nakao, 2016).

2.4.3. Artigos sobre Qualidade dos Resultados e Crises

A literatura que associa a qualidade dos resultados com crises no Brasil não é tão vasta quanto a literatura que vincula à convergência para as normas internacionais. Nesses estudos observamos no geral uma associação com crises específicas. Observamos também por vezes a análise de amostras segregadas tal como acontece com alguns artigos anteriores.

Iniciamos com o artigo de Iatridis & Dimitras, 2013, que procurou verificar se a crise financeira de 2008, motivou as companhias de Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha, países da União Europeia que mais sofreram com a crise, a fazer escolhas

contábeis que se alinhassem aos desafios que eles estavam enfrentando. E ainda, se a qualidade contábil se deteriorou devido à crise ou se a adoção das IFRS estabeleceu um ambiente estável que resguardasse a qualidade das informações.

Os autores consideraram que durante crises econômicas, as companhias ajustam suas políticas de produção e comércio para superar as consequências da crise e continuar suas operações. Para tanto, utilizam métodos contábeis alternativos para influenciar o resultado de acordo com suas necessidades, durante uma crise, fazem escolhas que reduzam os custos e fortaleçam a sua posição financeira e sua imagem. Dois aspectos foram investigados: gerenciamento de resultados e o *value relevance* dos relatórios. E, de forma adicional, o impacto de uma auditoria por uma big 4 na qualidade contábil (Iatridis & Dimitras, 2013).

Os resultados apontaram que a relação entre ser auditoria e gerenciamento de resultados foram mistos, embora se esperasse que as empresas auditadas apresentassem menos manipulação dos resultados e maior *value relevance*. Os resultados empíricos mostraram que Portugal, Itália e Grécia têm mais tendência para o gerenciamento de resultados, exibem menos lucratividade líquida, e maior dívida e crescimento, além disso, o gerenciamento é acentuado no período de crise, refletindo a incerteza e a necessidade de mitigar os efeitos adversos (Iatridis & Dimitras, 2013).

Na Irlanda se verificou menos tendência ao gerenciamento, o que os autores atribuíram a característica legal do país que privilegia uma maior proteção ao investidor. A Espanha apresenta resultados conflitantes, as companhias auditadas reportam *accruals* discricionários mais baixos, em contraste, empresas com baixa liquidez e alto nível de empréstimos exibem mais manipulação (Iatridis & Dimitras, 2013).

Portugal e Grécia quando as companhias são auditadas apresentam maior qualidade antes da crise. Reportar números financeiros de menor qualidade durante a crise reflete o esforço da companhia de conciliar a falta de habilidade dos gestores e influenciar a percepção do investidor e suas expectativas de maneira positiva. Apesar da crise, a qualidade do lucro reportado figura como mais alta e mais relevante nas companhias irlandesas, italianas e espanholas (Iatridis & Dimitras, 2013).

O trabalho revisado de Vichitsarawong, Eng & Meek, 2009 procurou examinar a tempestividade dos resultados, o conservadorismo, no período da Crise Financeira Asiática de 1997, em Hong Kong, Malásia, Singapura e Tailândia. A amostra foi agrupada por países e dividida em subperíodos: 1995 a 1996 como pré-crise, 1997 a 1998 como crise e 1999 a 2004 como pós crise. A hipótese investigada era de que nos períodos

pós-crise, o conservadorismo é maior nos relatórios financeiros do que no período pré-crise.

Utilizou como método Basu (1997) e Givoly e Hayan (2000). A Tailândia foi o país que apresentou maior impacto diante da crise financeira. No período pós crise se observou recuperação de todos os países, no entanto, a volatilidade das ações depois das crises em todos os países foi maior quando comprada ao período durante a crise devido a mudanças das circunstâncias econômicas (Vichitsarawong, Eng, & Meek, 2009).

Em períodos de crises, os gestores optam por práticas contábeis mais agressivas para assegurar uma informação mais positiva a ser reportada para o público e com isso reduzir o impacto da crise. As evidências empíricas apontam que durante a crise os quatro países apresentaram resultados menos conservadores quando comparados com o período pós-crise que é até mesmo mais conservador que antes da crise (Vichitsarawong, Eng, & Meek, 2009).

Depois da crise, os países implementaram uma reforma da governança corporativa para estabilizar o sistema financeiro, bem como sua supervisão e regulação. Isso, contribuiu para um relato mais transparente dos países, que mostraram uma melhora positiva no conservadorismo e na tempestividade dos resultados no período pós-crise (Vichitsarawong, Eng, & Meek, 2009).

O trabalho brasileiro de Costa, Reis & Teixeira, 2012, também investigou se as crises macroeconômicas afetam a relevância da informação contábil de companhias nacionais. O objetivo foi de investigar se há impacto em como as informações contábeis capturam a realidade econômica. Considerou como anos de crise 1997 e 1998, como reflexos de crises externas (Ásia e Rússia); 1999 e 2002 relacionou com a desvalorização do real em relação ao dólar; 2007 e 2008 a crise do *subprime* norte-americano.

Eles consideraram que a associação entre crises econômicas e poder explicativo da informação contábil sugerem que os países podem ser afetados diretamente por uma crise econômica resultante de problemas no mercado monetário (desvalorização da moeda doméstica) e no mercado de capitais (declínio do preço de ações). Levanta a hipótese de que as crises afetam a relevância do patrimônio líquido e do lucro líquido das companhias abertas brasileiras (Costa, Reis, & Teixeira, 2012).

A pesquisa foi realizada com dados das companhias listadas na BM&FBovespa no período de 1997 a 2010. Como método usou o modelo de Ohlson (1995), em que o valor de mercado da ação é variável dependente o lucro e patrimônio líquido são variáveis

explicativas e acrescentou uma variável *dummy* para examinar o efeito da crise na relevância do lucro e do patrimônio líquido (Costa, Reis, & Teixeira, 2012).

Resultados confirmaram que as crises impactaram a relevância da informação contábil no Brasil de forma diferenciada: houve aumento da relevância do patrimônio líquido e redução da relevância do lucro líquido. Sendo que o patrimônio líquido é tido como uma proxy do valor de liquidação da empresa (Costa, Reis, & Teixeira, 2012).

O próximo estudo analisado, de Sampaio, Coelho & Holanda, 2015, procurou investigar o conservadorismo incondicional e condicional adotado nos resultados divulgados por 459 empresas de capital aberto brasileiras no período de 2003 a 2012 diante da crise econômica mundial de 2008. O objetivo é de analisar a existência de evidências de que os gestores adotam medidas prudências no reconhecimento dos efeitos esperados na contabilidade pela indicação de uma crise.

Considerou que a existência de uma crise sinaliza as empresas a possibilidade de perdas econômicas, diante disso os gestores optam por uma maior tempestividade no reconhecimento das perdas como estratégia de proteção, já que reduzindo o lucro, reduz também os dividendos e diminui a base de cálculo dos impostos. A hipótese levantada foi de que medidas conservadoras foram adotadas, visando proteção pelos gestores para si e para os acionistas, como estratégia à antecipação do reconhecimento de prováveis perdas econômicas futuras (Sampaio, Coelho, & Holanda, 2015).

Utilizou como proxy para análise do conservadorismo condicional Basu (1997) e para análise do conservadorismo incondicional o índice *Market - to -book*. As evidências empíricas apontaram para a adoção de conservadorismo incondicional na apuração do patrimônio líquido nos períodos associados à crise. Além disso, não se observou um reconhecimento mais tempestivo das perdas e não pode confirmar a hipótese de adoção de conservadorismo condicional. O que sugere uma correlação negativa entre os dois tipos de conservadorismos (Sampaio, Coelho, & Holanda, 2015).

Capítulo III – Dados e Metodologia

3.1 Definição de Hipóteses

A qualidade dos resultados, e por consequência das informações financeiras reportadas é tida como um dos fatores primários para assegurar a harmonia econômica. Somente a partir de resultados credíveis é que os investidores podem confiar no sistema econômico. A Fundação IFRS deixa claro que sua missão é de justamente resguardar a confiança no mercado.

Há, contudo, nesse cenário, preocupações relativas ao comportamento oportunista do gestor, o gerenciamento dos resultados pode ocasionar uma redução da sua qualidade (Iatridis & Dimitras, 2013). No que concerne ao conservadorismo não é pacífico entre acadêmicos e entidades reguladoras se sua prática incrementa a qualidade, enquanto princípio, a prudência foi retirada da Estrutura Conceitual, por ser considerado que gera uma tendenciosidade no reconhecimento dos resultados e conflita com os demais princípios. Muito embora, pesquisas apontam que as normas ainda permitem práticas conservadoras e a academia tem apontado benefícios do conservadorismo para os utentes da informação financeira, principalmente nos contratos (Barker & McGeachin, 2015; Watts, 2003).

Além do prisma normativo, deve ser lembrado o peso da tradição cultural. O Brasil tem uma tradição conservadora na cultura contábil, e como já apontado na literatura, mesmo dentro do ambiente da convergência é provável que as diferenças resistam (Nobes, 2006).

As pesquisas feitas acerca da convergência para as normas internacionais no país, assumem no geral a hipótese de que no novo contexto, haveria uma redução do nível de conservadorismo, em virtude das características do novo padrão, como sua base em princípios e não em regras rígidas. Além disso, a presença de opções conservadoras nas normas pode motivar o gestor a fazer escolhas mais conservadoras com o intuito de resguardar a posição da entidade. Considerando esses pontos, elaboramos a seguinte hipótese:

Hipótese 1: Após a convergência para o padrão contábil internacional haverá um incremento no nível de conservadorismo nos resultados divulgados pelas empresas brasileiras cotadas na BM&FBOVESPA.

O outro prisma pesquisado, a presença do conservadorismo em períodos de instabilidade econômica, determinadas pela queda no volume do PIB nacional, é uma área que apresenta mais estudos internacionais do que nacionais. Nesses estudos a investigação se pauta pela análise do impacto de uma crise em específico, como crise da dívida europeia, crise asiática.

Estudos verificam que durante o período de crise há uma tendência por um relato menos conservador usado como estratégia para garantir a posição financeira da entidade. Já outros estudos já apontam para o contrário que há uma tendência a ser mais conservador com finalidade de resguardar a imagem da qualidade do resultado e obter a confiança do investidor na atração de recursos (Maia, 2014).

Seguindo a tendência das pesquisas na área, e tendo como base a característica econômica brasileira, acreditamos, que diante da instabilidade, teremos o comportamento de proteção da posição da empresa, e para tanto, formulamos a seguinte hipótese:

Hipótese 2: Nos períodos de recessão, com queda do volume do PIB, as empresas brasileiras relatam informações financeiras menos conservadoras quando comparadas ao período de maior estabilidade econômica

Como as duas hipóteses apresentadas divergem em termos do comportamento esperado pelas entidades pesquisadas, e considerando ainda que há no período pesquisado, anos em que os dois eventos se chocam, procuramos em uma terceira análise verificar o comportamento das entidades quando ocorrem a concomitância dos dois eventos analisados.

Acreditamos que o evento econômico terá mais peso na decisão do gestor por um relato menos conservador, porque o mesmo procura divulgar uma imagem positiva da empresa e garantir o influxo de capitais de investimento, por isso, formulamos a seguinte hipótese:

Hipótese 3: Nos períodos em que a adoção das IFRS se encontrava vigente e concomitantemente, o Brasil passava por um período de recessão econômica, queda do PIB, as informações financeiras apresentadas serão menos conservadoras quando comparadas com os períodos em que esses eventos foram analisados em separado.

3.2. Seleção da Amostra

A pesquisa empírica apresentada nesse trabalho possui cunho descritivo e foi realizada por intermédio de dados da base Economática®. Nosso objetivo foi de correlacionar as variáveis a fim de identificar o comportamento conservador condicional. Para tal utilizamos uma abordagem quantitativa no emprego de uma auto regressão linear múltipla.

A população em estudo são as empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA no período de 2006 a 2014. A amostra é composta por 258 empresas, cujo as ações são negociadas na bolsa brasileira. Foram excluídas as empresas enquadradas tanto pela classificação da BM&FBOVESPA como da Economática® como pertencentes aos setores financeiro e de seguros que seguem normas regulatórias específicas, assim como as que não tinham os dados necessários para regressão em todos os anos pesquisados. Para o cálculo das variáveis foram incluídos ainda dados relativos aos anos 2004 e 2005.

O mesmo grupo amostral foi utilizado nas três regressões realizadas. A amostra não foi segregada e considera-se que compõe um grupo representativo das empresas brasileiras listadas e estáveis em virtude de atuarem na bolsa durante o tempo pesquisado. Todas as regressões foram realizadas no *software* R. A amostra compõe um painel de dados balanceados, em que todas as empresas incluídas tinham informação relativa a todos os anos pesquisados.

Da amostra houve ainda a exclusão de 3 (três) empresas por terem comportamento muito atípico, configurando como *outliers*. Das 255 empresas restantes observamos que 214 continuam ativas no ano corrente na bolsa brasileira, enquanto que 41 cancelaram sua participação entre 2015 e 2018. Na tabela 01 apresentamos a distribuição da amostra por setor tanto pela classificação da Base de dados Economática® quanto pela própria BM&FBOVESPA.

Observamos na tabela que pela classificação de setor da Economática® os setores de maiores destaques são "Outros", seguidos por energia elétrica, transportes, serviços, siderurgia e metalurgia. Já pela classificação da BM&FBOVESPA que é mais sucinta, os setores que se destacaram foram os não enquadrados em nenhuma classificação, o de consumo cíclico, seguidos por bens industriais e utilidade pública.

Diante da relevância amostral das entidades enquadradas em outros pela Economática® e sem classificação, indicada pelo símbolo "-" pela BM&FBOVESPA, confrontamos essas observações entre as duas classificações. A maioria recebe alguma

classificação pela outra entidade, ainda assim, 25 empresas permanecem sem classificação em ambas as entidades. Procedemos então uma análise individualizada desse grupo para identificar atividade dessas empresas, e encontramos mais de dez setores de atuação como empresas de água, esgoto e saneamento, tabaco, entreposto aduaneiro, educação, hotéis, *shopping center*, parque aquático, administração de bens, etc.

Tabela 1. Classificação de Setor de atuação das entidades da amostra

SETOR ECONOMÁTICA®	OBSERVAÇÕES	%	-	SETOR BM&FBOVESPA	OBSERVAÇÕES	%	OUTROS
Agropecuário e Pesca	1	0.4%		-	68	26.7%	25
Alimentos e Bebidas	10	3.9%		Bens Industriais	43	16.9%	6
Comércio	10	3.9%		Consumo Cíclico	49	19.2%	9
Construção	14	5.5%	4	Consumo Não-Cíclico	15	5.9%	
Eletroeletrônicos	3	1.2%		Materiais Básicos	28	11.0%	6
Energia Elétrica	49	19.2%	18	Petróleo, Gás e Biocombustível	4	1.6%	
Fundos	1	0.4%	1	Saúde	4	1.6%	2
Máquinas Industriais	4	1.6%		Tecnologia da Informação	2	0.8%	
Mineração	3	1.2%	1	Telecomunicações	5	2.0%	
Mineração não Metais	3	1.2%		Utilidade Pública	37	14.5%	4
Outros	52	20.4%	25	Total	255	100.0%	52
Papel e Celulose	8	3.1%	2				
Petróleo e Gás	5	2.0%	1				
Química	8	3.1%	2				
Siderurgia e Metalurgia	19	7.5%					
Software e dados	2	0.8%	1				
Telecomunicações	8	3.1%	3				
Têxtil	21	8.2%					
Transportes e Serviços	20	7.8%	9				
Veículos e Peças	14	5.5%	1				
Total	255	100.0%	68				

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa

3.2. Instrumento Metodológico

Diante de informações apontadas em trabalhos anteriores, optou-se por utilizar o modelo Basu adaptado por Ball&Shivakumar (2005). Esse modelo só faz uso de variáveis contábeis enquanto que o modelo Basu (1997) original emprega variáveis econômicas. Diante da alta volatilidade do mercado acionário brasileiro quanto a determinação do valor de ações o modelo Basu (1997) não se apresenta como adequado (Santana & Klann, 2016).

O modelo Ball&Shivakumar (2005) é descrito pela seguinte fórmula:

$$\Delta NI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D\Delta NI_{i,t-1} + \beta_2 \Delta NI_{i,t-1} + \beta_3 D\Delta NI_{i,t-1} * \Delta NI_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

As variáveis consideradas no modelo são:

- $\Delta NI_{i,t}$: Variação do Lucro Líquido da empresa i , do ano $t - 1$ para o ano t deflacionada pelo valor do ativo total do início do ano t ;
- $\Delta NI_{i,t-1}$: Variação do Lucro Líquido da empresa i , do ano $t - 2$ para o ano $t - 1$ deflacionada pelo valor do ativo total do início do ano $t - 1$;
- $D\Delta NI_{i,t}$: Variável *dummy*, indica se existe variação negativa no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t - 1$ para o ano t , assumindo valor 1 se $\Delta NI_t < 0$ e 0 nos demais casos;
- $\varepsilon_{i,t}$: erro da regressão

A regressão desenvolvida por Ball&Shivakumar (2005) é uma releitura do modelo de Basu (1997), e foi aplicado tanto a empresas que negociam em bolsa, como nas que não. Basu (1997) elaborou previsões para o comportamento das variáveis. As previsões propostas se estendem ao modelo utilizado e são de que: 1) Os resultados são mais sensíveis tempestivamente ao refletir as más notícias do que as boas notícias; 2) A associação entre lucro e retorno é mais forte que a associação entre fluxo de caixa e retorno; 3) Aumentos inesperados nos resultados têm mais probabilidade de serem persistentes enquanto os declínios do resultados são provavelmente mais temporários e 4) o retorno anormal por valor monetário dos lucros inesperados é menor para as 'notícias de resultado ruins' do que para as 'notícias de bons resultados'.

Essas previsões geram implicações aos coeficientes. Implica que β_2 seja igual a zero, já que os ganhos são componentes positivos persistentes. O comportamento conservador condicional determina que as perdas sejam reconhecidas de forma mais oportuna do que os ganhos. O coeficiente β_3 mede esse reconhecimento e para confirmar o conservadorismo, β_3 terá que ser menor que zero. Já que o conservadorismo leva a uma diminuição transitória dos ganhos a soma de β_2 e β_3 tem que ser menor que zero.

Ao modelo original empregado por Ball&Shivakumar(2005) acrescentou-se a variável IFRS aos termos para captar a interferência do processo internacional de

convergência contábil no reconhecimento intempestivo do resultado. Tal como amplamente empregado na literatura. A fórmula original com o novo termo fica da forma abaixo:

$$\begin{aligned}\Delta NI_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 D\Delta NI_{i,t-1} + \beta_2 \Delta NI_{i,t-1} + \beta_3 IFRS_{i,t} + \beta_4 D\Delta NI_{i,t-1} \\ & * \Delta NI_{i,t-1} + \beta_5 D\Delta NI_{i,t-1} * IFRS_{i,t} + \beta_6 \Delta NI_{i,t-1} * IFRS_{i,t} \\ & + \beta_7 D\Delta NI_{i,t-1} * \Delta NI_{i,t-1} * IFRS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}\end{aligned}$$

Em que as variáveis já apresentadas permanecem, e surge apenas a variável:

- *IFRS*: Variável *dummy*, indica se a observação é de um ano em que havia ou não convergência das normas internacionais. Assumindo valor 1 se no ano em questão as IFRS estavam em vigência no Brasil 0 nos demais casos;

Como já explicado anteriormente, o processo de convergência brasileira para o padrão IFRS foi efetuado em etapas, o que implica que até o ano de 2007 o padrão nacional era o vigente, chamamos de BrGAAP, em 2008 foram emitidos 13 pronunciamentos, resultando em uma adoção parcial das normas e finalmente, em 2010 a convergência total foi realizada.

Apesar da adoção parcial já em 2008 alguns trabalhos indicam que a adesão a convergência não foi muito exitosa no primeiro momento o que nos levou a considerar a fins de atribuição de valores para a variável *dummy* IFRS apenas dois momentos, o momento até 2009 em que não havia conversão total para o padrão e de 2010 em diante, momento de efetivo vigor das normas. Conforme se apresenta na tabela 2 abaixo.

Tabela 2. Indica valores atribuídos para a variável IFRS ao longo dos anos pesquisados.

Ano	Padrão Contábil Vigente	IFRS
2006	BrGaap	0
2007	BrGaap	0
2008	IFRS (parcial)	0
2009	IFRS (parcial)	0
2010	IFRS (completo)	1
2011	IFRS (completo)	1
2012	IFRS (completo)	1

2013	IFRS (completo)	1
2014	IFRS (completo)	1

Fonte: Elaboração Própria

Os coeficientes de interesse na nova regressão são β_2 , β_3 , β_6 e β_7 . Os mesmos pressupostos assumidos na regressão de origem permanecem aqui, o que implica que $\beta_2 + \beta_3 < 0$ e $\beta_6 < 0$. Considerando a expectativa de que a adoção das IFRS gere um aumento no nível do conservadorismo condicional dos resultados, pressupõe-se que a soma dos coeficientes $\beta_2 + \beta_3 + \beta_6 + \beta_7$ seja menor que a soma de $\beta_2 + \beta_3$.

Na segunda parte da investigação o modelo original de regressão de Ball&Shivakumar (2005) foi novamente modificado para incluir os efeitos da oscilação do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro no nível de conservadorismo condicional das empresas listadas na BM&FBOVESPA. Sendo assim a fórmula da regressão utilizada foi:

$$\begin{aligned} \Delta NI_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 D\Delta NI_{i,t-1} + \beta_2 \Delta NI_{i,t-1} + \beta_3 DECPIB_{i,t} + \beta_4 D\Delta NI_{i,t-1} \\ & * \Delta NI_{i,t-1} + \beta_5 D\Delta NI_{i,t-1} * DECPIB_{i,t} + \beta_6 \Delta NI_{i,t-1} * DECPIB_{i,t} \\ & + \beta_7 D\Delta NI_{i,t-1} * \Delta NI_{i,t-1} * DECPIB_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Em que as variáveis já apresentadas permanecem, e acrescentou-se a variável:

- *DECPIB*: Variável *dummy*, indica se a observação é de um ano em que houve um decréscimo do PIB brasileiro. A variável assume valor 1 se no ano em questão o PIB caiu e 0 nos demais casos;

Para estipular quando a variável assume DECPIB assume 1 ou 0, utilizamos os dados divulgados da oscilação do PIB pelo Instituto Brasileiro de Geografia Estatística (IBGE). Diante dos dados relativos a variação em volume anual operamos uma subtração entre o ano investigado e o anterior. Como nos interessa os períodos em que houve algum tipo de recessão ou crise, quando a variação resulta em uma queda em mais de um ponto consideramos a variável como 1 e 0 nos casos de queda inferior ou crescimento.

Apresentamos na Tabela 3 abaixo para cada ano de 2005 a 2014, o respectivo Volume do PIB extraído dos dados do IBGE, na terceira coluna apresentamos o resultado da variação de um ano para o outro e na quarta coluna o valor que a variável *dummy* DECPIB assumiu na análise regressiva.

Tabela 3. Indica valores atribuídos para a variável DECPIB ao longo dos anos pesquisados.

Ano	Volume PIB	Variação	DECPIB
2005	3,2	-----	-----
2006	4,0	Cresceu 0,8	0
2007	6,1	Cresceu 2,1	0
2008	5,1	Caiu 1,0	1
2009	-0,1	Caiu 5,2	1
2010	7,5	Cresceu 7,4	0
2011	4,0	Caiu 3,5	1
2012	1,9	Caiu 2,1	1
2013	3,0	Cresceu 1,1	0
2014	0,5	Caiu 2,5	1

Fonte: Elaboração Própria

Espera-se dos coeficientes dessa regressão o mesmo da regressão anterior. Portanto, importa verificar que na hipótese de conservadorismo condicional diante das oscilações do PIB a soma entre β_2 e β_3 seja inferior a 0, que beta β_3 individualmente também seja inferior a zero. E ainda, que $(\beta_2 + \beta_3 + \beta_6 + \beta_7) < (\beta_2 + \beta_3)$.

Por fim, na terceira parte da análise, elaboramos uma nova regressão com objetivo de verificar a terceira hipótese, se as variáveis IFRS e DECPIB são relacionadas entre elas. Procuramos analisar se ao serem adicionadas conjuntamente no modelo da regressão, há uma redução no nível de conservadorismo do que quando analisadas de forma independente. A fórmula incorporando as duas variáveis se apresenta por:

$$\begin{aligned}
 \Delta NI_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta NI_{i,t-1} + \beta_2 \Delta NI_{i,t-1} + \beta_3 DECPIB_{i,t} + \beta_4 IFRS_{i,t} \\
 & + \beta_5 \Delta NI_{i,t-1} * \Delta NI_{i,t-1} + \beta_6 \Delta NI_{i,t-1} * DECPIB_{i,t} + \beta_7 \Delta NI_{i,t-1} \\
 & * IFRS_{i,t} + \beta_8 \Delta NI_{i,t-1} * DECPIB_{i,t} + \beta_9 \Delta NI_{i,t-1} * IFRS_{i,t} \\
 & + \beta_{10} DECPIB_{i,t} * IFRS_{i,t} + \beta_{11} \Delta NI_{i,t-1} * \Delta NI_{i,t-1} * DECPIB_{i,t} \\
 & + \beta_{12} \Delta NI_{i,t-1} * \Delta NI_{i,t-1} * IFRS_{i,t} + \beta_{13} \Delta NI_{i,t-1} * DECPIB_{i,t} \\
 & * IFRS_{i,t} + \beta_{14} \Delta NI_{i,t-1} * DECPIB_{i,t} * IFRS_{i,t} + \beta_{15} \Delta NI_{i,t-1} * \Delta NI_{i,t-1} \\
 & * DECPIB_{i,t} * IFRS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

Todas as variáveis presentes na fórmula já foram explicadas anteriormente. Com relação ao novo modelo regressivo, o coeficiente β_{15} é o que nos permite verificar o impacto adicional do reconhecimento das perdas em relação aos ganhos, durante o período de queda do PIB e em que o processo de convergência já se encontrava operando.

Capítulo IV – Análise dos Resultados

4.1. Estatística descritiva

A análise se inicia pelo estudo da variável resposta, ΔNI_{t-1} , que é a variação do lucro líquido contábil entre dois anos ponderada pelo valor do ativo total no início do ano t , com o intuito de verificar a presença de *outliers* e proceder sua exclusão da amostra. O layout dos dados é exibido na Tabela 4 com informações verificadas para as empresas da amostra. Observamos que para cada um dos anos pesquisados 2006 a 2014 é apresentada a variação referente aos momentos $t-1$ e $t-2$, bem como as variáveis *dummies* $D\Delta NI_{t-1}$, DECPIB e IFRS.

Quando comparamos os Resultados apresentados para a variável ΔNI no ano $t-1$ e $t-2$, percebemos que o valor atribuível a variável diminui ao longo dos anos, passando de valores positivos em 2006 e 2007 para valores negativos de 2008 em diante. O que aponta para uma piora no geral dos resultados das empresas. Além disso, quando realizamos uma subtração entre os valores apresentados para $t-1$ e $t-2$ a cada ano, observamos uma tendência a diminuição da variação no curto intervalo de um ano, de 0,005 em 2006 para 0,1165 em 2011 e chegando no maior valor em 2012 de 0,6775.

Tabela 4. Variáveis observadas para as empresas presentes no banco de dados.

Ano	ΔNI_{t-1}	ΔNI_{t-2}	$D\Delta NI_{t-1}$	DECPIB	IFRS
2006	0,0041	0,0460	0	0	0
2007	0,0175	0,0041	0	0	0
2008	-0,0110	0,0175	1	1	0
2009	-0,0237	-0,0110	1	1	0
2010	-0,0408	-0,0237	1	0	1
2011	-0,0757	-0,0408	1	1	1
2012	-0,6018	-0,0757	1	1	1
2013	-0,0058	-0,6018	1	0	1
2014	-0,0224	-0,0058	1	1	1

Fonte: Elaboração própria.

Procedemos em seguida, ao cálculo dos valores de média e desvio padrão conforme a Tabela 5, em que foi verificada a presença de uma observação *outlier* no valor do mínimo, essa empresa foi excluída da amostra. Após a sua exclusão foram ainda observadas dois outros *outliers* que também foram excluídos. Pelo cálculo das medidas

da variável resposta antes e após a exclusão das empresas discrepantes verifica-se a influência dessas observações sobre a amostra o que corrobora para a sua retirada.

Tabela 5 Medidas resumo para a variação do lucro líquido contábil.

Mínimo	1º Quartil	Mediana	3º Quartil	Máximo	Média	Desv.Pad.
-590,3160	-0,0242	0,0031	0,0278	19,0926	-0,2520	12,2644

Fonte: Elaboração própria.

Após a exclusão dessas empresas, o comportamento da variável resposta se apresentou mais homogêneo, descartando a presença de outros *outliers*. Além disso, foi observado indício de simetria da variável resposta, com grande concentração ao seu valor médio (0,0043), e os valores do primeiro e terceiro quartil próximos ao valor médio apresentado na Tabela 6.

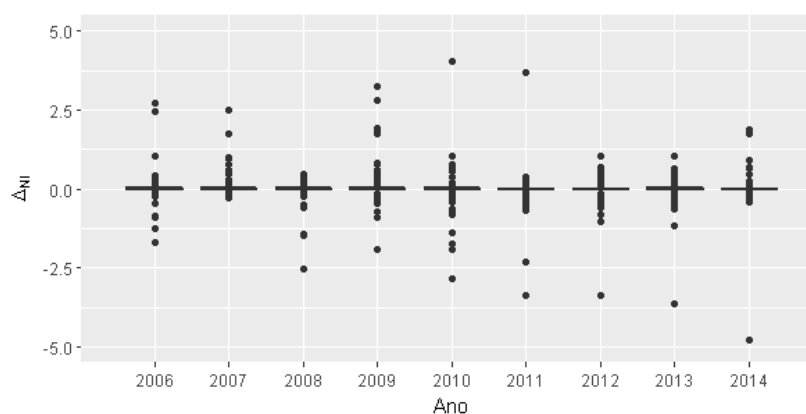
Tabela 6. Estatísticas descritivas para a variação do lucro líquido desconsiderando as empresas *outliers*.

Mínimo	1º Quartil	Mediana	3º Quartil	Máximo	Média	Desv.Pad.
-4,7603	-0,0236	0,0032	0,0278	4,0451	0,0017	0,3188

Fonte: Elaboração própria.

A Figura 2, apresentada a seguir nos permite visualizar o comportamento da variação do lucro líquido ao longo do tempo pesquisado e a mesma apresenta indícios de estacionariedade ao longo do tempo.

Figura 2. Variação do lucro líquido ano a ano.



Fonte: Elaboração própria.

Realizamos ainda uma observação da variável de interesse ano a ano e apresentamos os indicadores de posição e de dispersão da mesma. Pela Tabela 7 observa-se que o menor valor apresentado por ΔNI_t foi em 2008 (-0,0236), e o maior em 2009 (0,05850). A partir de 2009, observamos que os valores médios da variável de interesse foram sempre negativos.

Ainda com relação a essa tabela observamos um coeficiente de variação acima de 0,35 nos anos 2006, 2010, 2013 e 2014. Considerando que a bibliografia recomenda a média como medida representativa quando o coeficiente de variação for inferior a 0,35 (Bussab 2010), isso nos leva a considerações sobre a viabilidade das premissas dos modelos empregados no presente trabalho.

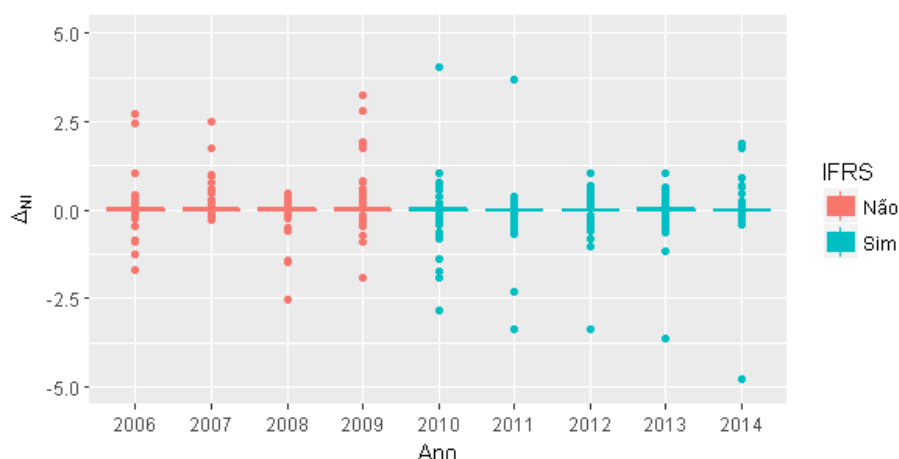
Tabela 7. Indicadores de posição e dispersão para a variação do lucro líquido, por ano.

Ano	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Média	0,0060	0,0430	-0,0236	0,0585	-0,0104	-0,0207	-0,0224	-0,0061	-0,0092
Desv. Pad.	0,2996	0,2333	0,2300	0,3908	0,3915	0,3606	0,2665	0,2758	0,3610
Coef. Var.	50,1235	5,4230	9,7651	6,6786	37,6640	17,4426	11,9122	45,2764	39,0349

Fonte: Elaboração própria.

Considerando o período pré e pós adoção das normas internacionais de contabilidade observamos que a variação do lucro líquido é muito semelhante, sendo a média da variação no período pré-convergência de 0,0210 (desvio padrão igual a 0,2970) e no período pós-convergência de 0,0138 (desvio padrão de 0,3344). Esse fato, pode ser mais facilmente observado pela Figura 3 abaixo e Tabela 8, que sumariza essas informações.

Figura 3. *Boxplot* da variação do lucro líquido quanto à adoção das IFRS por período.



Fonte: Elaboração própria.

A Tabela 8 a seguir apresenta os valores de média e desvio padrão para a variável de interesse em três períodos a saber o da vigência do padrão nacional o da adoção parcial das normas e o da adoção total. Os resultados sugerem que apenas dois estágios são significativos, e que tanto no período das normas brasileiras quanto da adoção das normas internacionais parcialmente os valores da média da variação do lucro líquido são próximos.

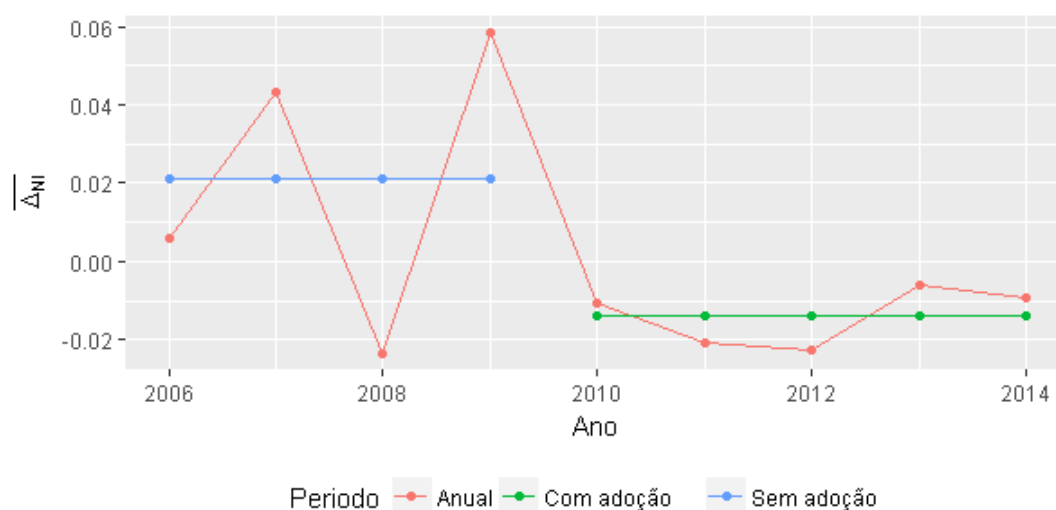
Tabela 8. Média da variação do lucro líquido em relação a adoção das IFRS.

Normas brasileiras		Adoção das IFRS	
		Somente após a adoção total	
Média	0,0210	-0,0136	
Desv. Pad.	0,2970	0,3344	
		Parcial	Total
Média	0,0245	0,0175	-0,0138
Desv. Pad.	0,2689	0,3230	0,3344

Fonte: Elaboração própria.

Observamos também que na fase pós adoção das normas internacionais houve um declínio da média evidenciado pela Figura 4 abaixo. Verifica-se também que após a adoção total das normas, em 2010, há uma certa estabilidade da média da variação do lucro líquido.

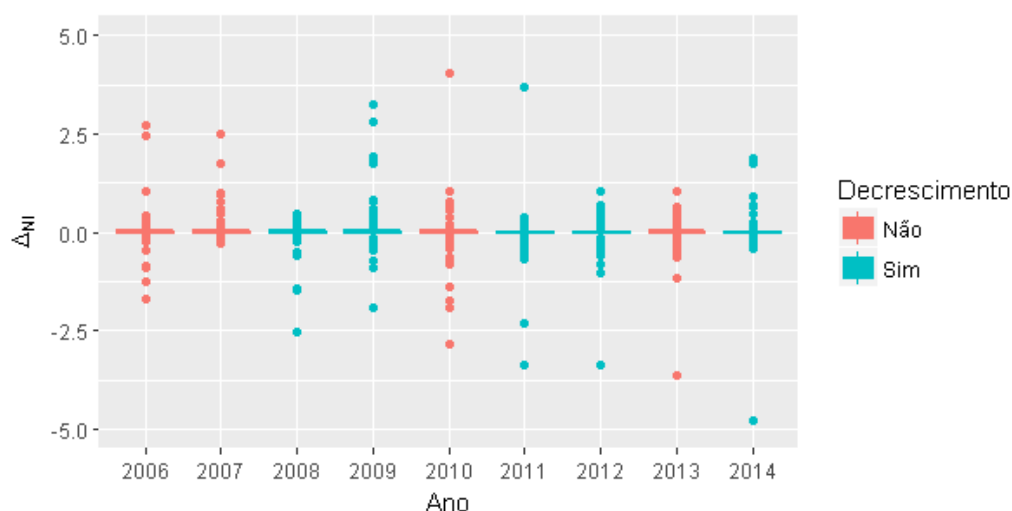
Figura 4. Média da variação do lucro líquido quanto à adoção das IFRS por período.



Fonte: Elaboração própria.

Com relação aos anos de queda ou não do PIB, a variável resposta apresenta certa homogeneidade na distribuição anual, indicando a não existência de diferença na variação nos períodos de queda ou não, o que pode ser observado pela Figura 5 abaixo.

Figura 5. Boxplot da variação do lucro líquido quanto ao comportamento do PIB por período.

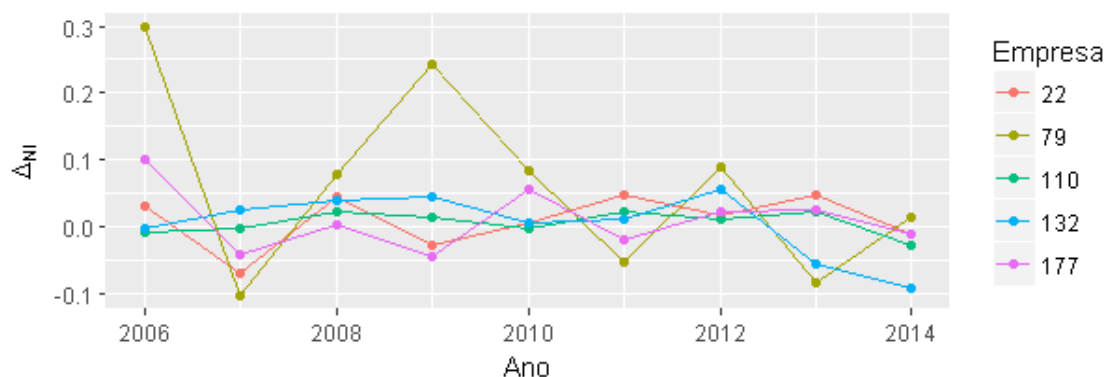


Fonte: Elaboração própria.

Um panorama geral de cinco empresas escolhidas aleatoriamente no banco de dados é apresentado pela Figura 6 a seguir. O que demonstra o comportamento heterogêneo como característica intrínseca do banco de dados estudado. O que remete a

indícios de que o fator empresa é fonte de variabilidade para a média do variável interesse, corroborando com estudos de (Black & Nakao, 2016).

Figura 6. Evolução da variação do lucro líquido de 5 empresas selecionadas no período 2006 - 2014



Fonte: Elaboração própria.

4.2. Resultados das Regressões

Procedemos a análise regressiva dos modelos já mencionados. O primeiro modelo analisado foi o modelo original tal como em Ball&Shivakumar (2005) sem acréscimos de variáveis *dummies*. Apresentado pela fórmula:

$$\Delta NI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D\Delta NI_{i,t-1} + \beta_2 \Delta NI_{i,t-1} + \beta_3 D\Delta NI_{i,t-1} * \Delta NI_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}.$$

Os valores dos coeficientes obtidos são apresentados na Tabela 9 abaixo.

Tabela 9. Coeficientes estimados para modelo modificado por Ball & Shivakumar (2005)

	Sinal Esperado	Estimativa	Erro Padrão	Valor t	Valor P	
β_0	?	0,0788	0,0082	9,6660	< 0,0001	***
β_1	?	-0,1715	0,0122	-14,1176	< 0,0001	***
β_2	0	-0,4138	0,0333	-12,4433	< 0,0001	***
β_3	-	0,1577	0,0412	3,8288	0,0001	
$F_{calc} = 170,4$ (valor $p < 0,0001$), $R^2 = 0,1814$						

Fonte: Elaboração própria.

Observamos que o valor calculado da estatística F foi igual à 170,4, gerando um p valor menor que 0,0001. O que nos leva a concluir que pelo menos um coeficiente da regressão é estatisticamente diferente de 0 (zero) para qualquer nível de significância razoavelmente empregado. Com relação aos coeficientes, observamos que o valor estimado para o parâmetro β_3 foi positivo (0,1577) e estatisticamente significativo (p valor = 0,001), resultado com sinal contrário ao esperado, indicando que não há um reconhecimento de forma mais tempestiva das más notícias do que das boas notícias. Os resultados obtidos sugerem que as empresas brasileiras tendem a não ser conservadoras, muito embora, quando os resultados no ano anterior são negativos estas tendem a adotar o comportamento conservador. Por outro lado, $\beta_2 + \beta_3 < 0$, conforme o que se espera na hipótese de conservadorismo, mensurando, portanto, a sensibilidade dos resultados no ano t a resultados negativos reconhecidos no ano t-1.

Em seguida passamos para a avaliação do modelo com a inclusão da variável *dummy* IFRS, este expresso por:

$$\begin{aligned} \Delta NI_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 D\Delta NI_{i,t-1} + \beta_2 \Delta NI_{i,t-1} + \beta_3 IFRS_{i,t} + \beta_4 D\Delta NI_{i,t-1} \\ & * \Delta NI_{i,t-1} + \beta_5 D\Delta NI_{i,t-1} * IFRS_{i,t} + \beta_6 \Delta NI_{i,t-1} * IFRS_{i,t} \\ & + \beta_7 D\Delta NI_{i,t-1} * \Delta NI_{i,t-1} * IFRS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Os coeficientes estimados para esse modelo são apresentados na Tabela 10.

Tabela 10. Coeficientes estimados para modelo modificado por Ball & Shivakumar (2005) inserindo o impacto à adoção das normas internacionais.

	Sinal Esperado	Estimativa	Erro Padrão	Valor t	Valor P	
β_0	?	0,0935	0,0119	7,8490	< 0,0001	***
β_1	?	-0,1672	0,0184	-9,0643	< 0,0001	***
β_2	0	-0,4974	0,0521	-9,5451	< 0,0001	***
β_3	?	-0,0273	0,0163	-1,6719	0,0947	
β_4	-	0,2175	0,0706	3,0833	0,0021	**
β_5	?	-0,0045	0,0245	-0,1838	0,8542	
β_6	?	0,1391	0,0676	2,0576	0,0397	*
β_7	-	-0,1090	0,0874	-1,2474	0,2124	

$$F_{calc} = 74,78 \text{ (valor } < 0,0001), R^2 = 0,1838$$

Fonte: Elaboração própria.

O valor calculado da estatística F, que é uma medida associada com o teste de Análise de Variância, é de 74,78, o que implica que pelo menos um coeficiente da regressão é estatisticamente diferente de 0 (zero) para qualquer nível de significância razoavelmente empregado. Para além disso, o valor do R^2 ajustado é igual à 0,1838. Isto indica que a incorporação da variável IFRS no modelo modificado por Ball&Shivakumar (2005) origina um ganho em termos percentuais muito baixo na soma de quadrados de regressão. Observamos ainda que a interação tripla, capturada pelo coeficiente β_7 , não foi significativa para níveis de significância inferiores à 21,24%, o que não nos permite confirmar a primeira hipótese.

Na tentativa de capturar se os níveis de significância melhorariam sem essa interação tripla, desconsideramos tal interação e recalculamos a regressão. Os novos resultados são apresentados na Tabela 11.

Tabela 11. Coeficientes estimados para modelo modificado por Ball & Shivakumar (2005) inserindo o impacto à adoção das normas internacionais, desconsiderando a interação tripla.

	Sinal Esperado	Estimativa	Erro Padrão	Valor t	Valor P	
β_0	?	0,0941	0,0119	7,9082	< 0,0001	***
β_1	?	-0,1661	0,0184	-9,0141	< 0,0001	***
β_2	0	-0,4586	0,0418	-10,9631	< 0,0001	***
β_3	?	-0,0286	0,0163	-1,7526	0,0798	
β_4	-	0,1465	0,0416	3,5191	0,0004	***
β_5	?	-0,0053	0,0245	-0,2147	0,8300	
β_6	?	0,0738	0,0428	1,7244	0,0848	
$F_{calc} = 86,96 \text{ (valor } < 0,0001), R^2 = 0,1836$						

Fonte: Elaboração própria.

O que verificamos é que o valor da estatística F nesse caso foi igual à 86,96, implicando ainda que pelo menos um coeficiente da regressão é estatisticamente diferente

de 0 para qualquer nível de significância razoavelmente empregado. O Valor do R^2 ajustado foi igual a 0,1836. Isso indica que ao incluirmos a variável IFRS no modelo modificado por Ball&Shivakumar (2005) obtemos um ganho percentual muito baixo na soma de quadrados de regressão. Ainda, nenhuma interação dupla contendo a variável foi significativa para níveis de significância inferiores à 8,5%, o que nos leva a concluir que ela não tem impacto significativo no modelo. A adoção das normas internacionais não teve impacto significativo no nível de conservadorismo adotado pelas empresas.

O próximo modelo tentamos capturar o efeito do comportamento do PIB para explicar a variável de interesse. Com o acréscimo da *dummy* DECPiB, a equação é expressa por:

$$\begin{aligned}\Delta NI_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 D\Delta NI_{i,t-1} + \beta_2 \Delta NI_{i,t-1} + \beta_3 DECPiB_{i,t} + \beta_4 D\Delta NI_{i,t-1} \\ & * \Delta NI_{i,t-1} + \beta_5 D\Delta NI_{i,t-1} * DECPiB_{i,t} + \beta_6 \Delta NI_{i,t-1} * DECPiB_{i,t} \\ & + \beta_7 D\Delta NI_{i,t-1} * \Delta NI_{i,t-1} * DECPiB_{i,t} + \varepsilon_{i,t}\end{aligned}$$

Na tabela abaixo apresentamos os coeficientes estimados para o modelo.

Tabela 12. Coeficientes estimados para modelo modificado por Ball & Shivakumar (2005) inserindo o impacto do PIB brasileiro.

	Sinal Esperado	Estimativa	Erro Padrão	Valor t	Valor P	
β_0	?	0,0871	0,0115	7,5566	< 0,0001	***
β_1	?	-0,1756	0,0178	-9,8441	< 0,0001	***
β_2	0	0,0696	0,0518	1,3447	0,1788	
β_3	?	-0,0186	0,0158	-1,1768	0,2394	
β_4	-	-0,2495	0,0619	-4,0320	0,0001	***
β_5	?	0,0101	0,0238	0,4226	0,6726	
β_6	?	-0,7901	0,0662	-11,9433	< 0,0001	***
β_7	-	0,6409	0,0813	7,8864	< 0,0001	***
$F_{calc} = 99,71$ (valor < 0,0001), $R^2 = 0,2315$						

Fonte: Elaboração própria.

O valor da estatística F, que associa com o teste de análise de variância, é igual à 99,71, o que implica que pelo menos um coeficiente da regressão é estatisticamente diferente de 0 (zero) para qualquer nível de significância razoavelmente empregado. O valor apresentado pelo R^2 ajustado foi de 0,2315, o que indica que ao incluirmos a variável DECPIB ao modelo temos um ganho de aproximadamente 5% na soma de quadrados de regressão.

O coeficiente β_7 obteve o valor estimado positivo de 0,6409 e estatisticamente significativo (p valor < 0,0001), o que sugere uma diferença no nível de conservadorismo utilizado quando há decréscimo do PIB. Sendo assim, a queda do PIB tem impacto no nível de conservadorismo utilizado pelas empresas do estudo. Contudo o sinal esperado era negativo e o valor aferido é positivo o que sugere um relato de informação financeira menos conservador nos períodos de recessão econômica, confirmando a segunda hipótese apresentada. O que corrobora com a hipótese de durante esses períodos de crise, as empresas recorrem a um gerenciamento dos seus resultados com o intuito de proteger sua posição financeira, o resultado obtido é consistente com a evidência empírica no estudo de Iatridis & Dimitras (2013).

O coeficiente β_4 apresentou um valor estimado negativo (-0,2495) e estatisticamente significativo (p valor = 0,0001), o que nos leva a conclusão de que as empresas estudadas são conservadoras. A soma de β_2 e β_3 é igual a 0,051, ou seja, maior que zero, já a soma de β_2 , β_3 , β_6 , β_7 é de (-0,0982), menor que zero e menor que a soma anterior.

Em uma última análise, após a conclusão de que a primeira hipótese investigada não pode ser confirmada, já que com inserção da variável que captou a influência adoção das normas internacionais de contabilidade não houve alteração do nível de conservadorismo. E que, por outro lado, o decaimento do PIB indicou alteração no nível de conservadorismo, confirmando a segunda hipótese testada, é razoável questionar se a inserção das *dummies* IFRS e DECPIB conjuntamente, ocasiona um nível de conservadorismo maior dos resultados.

O modelo para aferir tal comportamento pode ser expresso por:

$$\begin{aligned}
\Delta NI_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 D\Delta NI_{i,t-1} + \beta_2 \Delta NI_{i,t-1} + \beta_3 DECPIB_{i,t} + \beta_4 IFRS_{i,t} \\
& + \beta_5 D\Delta NI_{i,t-1} * \Delta NI_{i,t-1} + \beta_6 D\Delta NI_{i,t-1} * DECPIB_{i,t} + \beta_7 D\Delta NI_{i,t-1} \\
& * IFRS_{i,t} + \beta_8 \Delta NI_{i,t-1} * DECPIB_{i,t} + \beta_9 \Delta NI_{i,t-1} * IFRS_{i,t} \\
& + \beta_{10} DECPIB_{i,t} * IFRS_{i,t} + \beta_{11} D\Delta NI_{i,t-1} * \Delta NI_{i,t-1} * DECPIB_{i,t} \\
& + \beta_{12} D\Delta NI_{i,t-1} * \Delta NI_{i,t-1} * IFRS_{i,t} + \beta_{13} D\Delta NI_{i,t-1} * DECPIB_{i,t} \\
& * IFRS_{i,t} + \beta_{14} \Delta NI_{i,t-1} * DECPIB_{i,t} * IFRS_{i,t} + \beta_{15} \Delta NI_{i,t-1} * \Delta NI_{i,t-1} \\
& * DECPIB_{i,t} * IFRS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned}$$

Os valores obtidos são apresentados na tabela abaixo

Tabela 13. Coeficientes estimados para modelo modificado por Ball & Shivakumar (2005) inserindo o impacto das variáveis DECPIB e IFRS.

	Sinal Esperado	Estimativa	Erro Padrão	Valor t	Valor P	
β_0	?	0,0907	0,0160	5,6778	< 0,0001	***
β_1	?	-0,1563	0,0253	-6,1679	< 0,0001	***
β_2	0	-0,1052	0,0768	-1,3706	0,1706	
β_3	?	0,0069	0,0230	0,2999	0,7643	
β_4	?	-0,0091	0,0229	-0,3962	0,6920	
β_5	-	-0,0525	0,0937	-0,5605	0,5752	
β_6	?	-0,0149	0,0357	-0,4188	0,6754	
β_7	?	-0,0355	0,0355	-0,9997	0,3175	
β_8	?	-0,6863	0,1016	-6,7550	< 0,0000	***
β_9	?	0,3183	0,1035	3,0762	0,0021	**
β_{10}	?	-0,0412	0,0317	-1,3024	0,1929	
β_{11}	-	0,2289	0,1449	1,5797	0,1143	
β_{12}	-	-0,3562	0,1244	-2,8630	0,0042	**
β_{13}	?	0,0553	0,0480	1,1535	0,2488	
β_{14}	?	-0,2092	0,1336	-1,5658	0,1175	
β_{15}	-	0,5771	0,1779	3,2442	0,0012	**
$F_{calc} = 49,27$ (valor < 0,0001), $R^2 = 0,2399$						

Fonte: Elaboração própria.

O valor calculado da estatística F foi igual à 49,24, o que implica que pelo menos um coeficiente da regressão é estatisticamente diferente de 0 para qualquer nível de significância razoavelmente empregado. O valor apresentado pelo R^2 ajustado foi igual à 0,2399, o que aponta que o ganho percentual com a inclusão da variável IFRS no modelo DECPIB é relativamente baixo, já que sem sua inclusão o R^2 ajustado apresentado era de 0,2315.

Ainda assim, temos que como β_{15} foi um coeficiente significativo, para níveis de significância inferiores à 0,12% O que aponta que existe uma interação entre a queda do PIB, a adoção das IFRS e as demais variáveis. O valor aferido para o coeficiente foi 0,5771 positivo sugerindo que com a influência conjunta o relato é menos conservador, confirmando a terceira hipótese apresentada. Observamos também que o fator de queda do PIB tem mais peso que a convergência para um padrão internacional.

Capítulo V – Conclusão

5.1. Principais Conclusões

O presente trabalho teve como objetivo investigar a presença de conservadorismo contábil condicional nos relatos financeiros divulgados pelas companhias brasileiras de capital aberto. A investigação empírica consistiu na análise dos resultados reportados por 258 empresas com ações negociadas na BM&FBOVESPA no período de 2006 a 2014.

Diante da perspectiva da existência de conservadorismo, procuramos ainda investigar se a prática conservadora é mais impactada pelo processo de convergência internacional das normas contábeis para o padrão IFRS ou se podemos notar uma maior sensibilidade a eventos de natureza econômica, como a instabilidade no crescimento, o qual medimos em função do volume anual do PIB. E ainda, se os dois fatores juntos também exercem impacto sobre o nível de conservadorismo.

O processo de convergência toma espaço num momento em que há uma necessidade de intercâmbio de informações financeiras, diante da possibilidade de influxos de capitais de investimento para as empresas. Foi operacionalizado pela Fundação IFRS que visa emitir normas de qualidade para as partes interessadas em contratar com as firmas.

A mudança normativa gera diversos questionamentos a respeito da efetividade da convergência, principalmente em países como o Brasil que possui características diferentes das características das normas, no sistema legal e na orientação do relatório para *insiders* ou *outsiders*. Somado a isso, o processo de convergência no Brasil se deu de forma muito abrupta não estabelecendo um período de familiarização para os preparadores.

As novas normas não se baseiam em princípios, e o princípio da prudência, que tem vinculação com a prática conservadora, foi retirado da estrutura conceitual. Apesar da posição dos normalizadores, muitos pesquisadores não só encontram indícios de sua continuidade como também defendem que a prática conservadora é benéfica para as partes.

Consideramos que mesmo diante da convergência e da retirada do princípio da prudência da estrutura conceitual, o conservadorismo condicional continuará existindo. Diante da possibilidade de escolha contábil conservadora acreditamos que os gestores irão fazê-la, seja a fim de resguardar a posição patrimonial da empresa, seja a fim de pagar menos dividendos.

Com relação as crises partimos da premissa de que eventos econômicos, sejam a nível mundial, ou nacional, são situações desestabilizadoras que colocam em risco a posição da entidade. O Brasil tem uma característica denominada pelos estudiosos de *la stop and go*, em que se observa a alternância de períodos bons com períodos ruins, tal fato é claramente observado na evolução do volume do PIB anualmente.

Ao invés de selecionarmos uma crise em específico como fator evento para a análise do conservadorismo, optamos por associar a tempestividade do reconhecimento das perdas com o decréscimo do volume do PIB anual. O Produto Interno Bruto é um indicador do crescimento econômico, contudo, não é um fator isolado para caracterizar uma crise.

Acreditamos que os gestores, diante de uma situação econômica ruim podem fazer uso de sua discricionariedade na escolha de práticas contábeis que resguardec suas posições, e com isso a apresentação de um relato menos conservador.

Na realização dos testes empíricos, foi utilizada a regressão de Ball&Shivakumar (2005), na qual acrescentamos variáveis *dummies* a fim de verificar os eventos "IFRS", "PIB" e os dois juntos sobre o conservadorismo dos resultados reportados. Os testes indicaram que quando analisado de forma isolada a convergência para as IFRS não apresentou resultados significativos e, portanto, não foi possível confirmar a hipótese de que no período pós-convergência os relatos eram mais ou menos conservadores.

Com relação ao PIB, as evidências empíricas mostraram que diante de sua redução os relatos são menos conservadores, confirmando a hipótese de que os gestores fazem uso da discricionariedade na escolha contábil para assegurar a posição financeira da firma. Esse resultado também mostra, que o conservadorismo contábil condicional das empresas brasileiras é mais sensível a instabilidade econômica do que a uma mera mudança normativa.

A nossa terceira hipótese foi a de que na análise da regressão dos dois fatores pesquisados em conjunto os resultados seriam menos conservadores. Tal, foi confirmado pelos dados, embora o incremento do valor explicativo da variável IFRS foi pequeno, denotando mais uma vez que questões econômicas exercem um papel mais preponderante no resultado.

5.2. Limitações do Estudo

O modelo Basu (1997) e suas adaptações como de Ball&Shivakumar (2005) exigem uma certa homogeneidade nos dados das empresas para que seja estatisticamente mais representativo, tanto que esse modelo nos permite o estudo do evento, mas não uma previsão. Por ser uma limitação do modelo, e considerando que a amostra não tinha essa homogeneidade, verificável pelas médias e desvio padrão, é algo que limita a abrangência do estudo.

O ambiente econômico brasileiro é muito instável e as dificuldades de se operar na bolsa de valores também são muitas. Fatores como esses impulsiona a fuga de empresas da bolsa, notícias relativas aos anos de 2016 e 2017 são de que em média quase 20 empresas pediram Ofertas Públicas de Aquisição (OPA's) com o intuito de fechar o capital. Em vista disso, muitas empresas não permanecem com capital aberto por muito tempo, as que não operaram em todo o período pesquisado foram excluídas do estudo reduzindo a amostra.

5.3. Perspectivas para trabalhos futuros

Observamos ao longo do estudo que a literatura brasileira acerca do conservadorismo contábil condicional tem se pautado de forma persistente na investigação das IFRS. Há que se considerar, contudo, que por ter sido um processo segregado em duas etapas e abrupto, os resultados não são estatisticamente significativos para a investigação desse fenômeno.

Já a relação econômica se mostrou muito mais acentuada, o que merece atenção da literatura. Sugere-se o estudo de outros indicadores de crescimento ou estabilidade econômica, ao invés de eventos específicos como a crise financeira, crise asiática, etc. Porque pelo que se observou os gestores estão atentos a tendência do cenário econômico nas suas escolhas.

Por fim, sugere-se para estudos futuros a segregação da amostra por nível de *compliance* as normas e sua associação com indicadores econômicos e conservadorismo, de modo a verificar a heterogeneidade das classes de empresa diante de situação instável.

- Alexander, D., & Nobes, C. (2010). *Financial Accounting: An International Introduction*. England: Prentice Hall.
- Alvarado-Vargas, C., & Kessakorn, K. (2013). Forward versus Options: Effectiveness in Hedging Currency Risk in International Portfolios. Lund, Suécia: Lund University. Acesso em 2018, disponível em <http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordId=3878608&fileId=3878609>
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 83-128. doi:10.1016/j.jacceco.2004.04.001
- Ball, R., Kothari, S. P., & Robin, A. (February de 2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29, 1-51. doi:10.1016/S0165-4101(00)00012-4
- Barbosa Neto, J. E., Dias, W. d., & Pinheiro, L. T. (2009). Impacto da Convergência para as IFRS na Análise Financeira: um Estudo em Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Contabilidade Vista & Revista*, 131-153. Fonte: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/719>
- Barker, R., & McGeachin, A. (2015). An Analysis of Concepts and Evidence on the Question of Whether IFRS should be Conservative. *Journal of Accounting Business and Business Studies*, 51, 169-207. doi:10.1111/abac.12049
- Basu, S. (December de 1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3-37. doi:10.1016/S0165-4101(97)00014-1
- Basu, S. (2009). Conservatism Research: Historical Development and Future Prospects. *China Journal of Accounting Research*, 1-20. Fonte: <https://ssrn.com/abstract=2426639>
- Beaver, W. H., & Ryan, S. G. (2005). Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling. *Review of Accounting Studies*, 269-309. doi:10.1007/s11142-005-1532-6
- Bechara, E. (2009). *Minidicionário da Língua Portuguesa*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira.
- Black, R., & Nakao, S. H. (2017). Heterogeneidade na qualidade do lucro contábil entre diferentes classes de empresas com a adoção de IFRS: evidências do Brasil.

- Botzem, S. (2012). *The Politics of Accounting Regulation: Organizing Transnational Standard Setting in Financial Reporting*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.
- Brunozi Júnior, A. C., Haberkamp, A. M., Alves, T. W., & Kronbauer, C. A. (2015). Efeitos das IFRS no Conservadorismo Contábil: um estudo em companhias abertas dos países membros do GLENIF. *Revista Ambiente Contábil*, 76-100. Fonte: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/6254>
- Cameran, M., Campa, D., & Pettinicchio, A. (2014). IFRS Adoption Among Private Companies: Impact on Earnings Quality. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 278-305.
- Camfferman, K., & Zeff, S. A. (2006). *Financial Reporting and Global Capital Markets: A History of the International Accounting Standards Committee, 1973-200*. Oxford: Oxford University Press.
- Carvalho, L. N., & Carmo, C. S. (2012). Reconhecimento Contábil de Receitas. Em R. Q. Mosquera, & A. B. Lopes, *Controvérsias Jurídico-Contábeis: Aproximações e Distanciamentos*. São Paulo: Dialética.
- CFC. (29 de Dezembro de 1993). Resoluções e Ementas do CFC. *Resolução CFC nº 750/93 - Dispõe sobre os Princípios Fundamentais de Contabilidade (PFC)*. Brasília, Distrito Federal, Brasil. Acesso em 19 de Setembro de 2018, disponível em http://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/RES_750.pdf
- CFC. (02 de Junho de 2010). Resolução CFC Nº 1.282/2010. *Resoluções e Ementas do CFC*. Brasília, Distrito Federal, Brasil. Fonte: http://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/RES_1282.pdf
- CFC. (4 de Novembro de 2016). *Notícias - Revogação da Resolução nº 750/1993: contexto e considerações*. Acesso em 19 de Setembro de 2018, disponível em Conselho Federal de Contabilidade: <https://cfc.org.br/noticias/revogacao-da-resolucao-no-7501993-contexto-e-consideracoes/>
- Choi, F. D., & Meek, G. K. (2011). *International Accounting*. Boston: Prentice Hall.
- Costa, F. M., Reis, D. S., & Teixeira, A. M. (2012). Implicações de Crises Econômicas na Relevância da Informação Contábil das Empresas Brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 141-153. doi:10.17524/repec.v6i2.632
- CPC. (02 de Fevereiro de 2011). Pronunciamentos Contábeis - Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *CPC_00 (R1) Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro*. Brasília, Distrito

Federal, Brasil. Acesso em 19 de Setembro de 2018, disponível em Documentos Emitidos: http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf

- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxis, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 344-401. doi:10.1016/j.jacceco.2010.09.001
- Dutra, E. S., & Costa, F. M. (2014). A relação entre gerenciamento de resultados e conservadorismo contábil em companhias abertas brasileiras. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 7, 149-170. doi:10.14392/asaa.2014070106
- FEA USP. (19 de Setembro de 2018). *O que é Economia: apresentação do curso de Bacharelado em Ciências Econômicas*. Acesso em 19 de Setembro de 2018, disponível em Site da FEA USP: <https://www.fea.usp.br/economia/graduacao/o-que-e-economia>
- Gray, S. J. (1988). Towards a Theory of Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally. *Journal of Accounting Finance and Business Studies*, 24, 1-15. doi:10.1111/j.1467-6281.1988.tb00200.x
- Hofstede, G. (1980). *Culture's Consequences: International Differences in Work-Related Values*. London: Sage Publications Inc.
- Iatridis, G., & Dimitras, A. I. (2013). Financial crisis and accounting quality: Evidence from five European countries. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 154-160. doi:10.1016/j.adiaac.2013.03.001
- IFRS. (17 de Setembro de 2018a). *The use of IFRS Standard around the world*. Acesso em 17 de Setembro de 2018, disponível em IFRS Foundation site: <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/>
- IFRS. (17 de Setembro de 2018b). *IFRS*. Acesso em 17 de Setembro de 2018, disponível em IFRS Foundation site: <https://www.ifrs.org>
- IFRS. (17 de Setembro de 2018c). *How we set IFRS standards*. Acesso em 17 de Setembro de 2018, disponível em IFRS Foundation site: <https://www.ifrs.org/about-us/how-we-set-standards/>
- Maia, J. B. (Outubro de 2014). Dissertação de Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais. *O Impacto da Crise Financeira na Qualidade dos Resultados*. Fonte: <https://www.iseg.ulisboa.pt/aquila/getFile.do?fileId=540337&method=getFile>
- Nobes, C. (2006). The survival of international differences under IFRS: towards a research agenda. *Accounting and Business Research*, 36, 233-245. doi:10.1080/00014788.2006.9730023

- Nobes, C. (2008). Causes and Examples of International Differences. Em C. Nobes, & R. Parker, *Comparative International Accounting* (10th ed., pp. 24-50). Essex: Pearson Education Limited.
- Ordelheide, D. (2004). The Politics of Accounting: A Framework. Em C. Leuz, D. Pfaff, & A. Hopwood, *The Economics and Politics of Accounting: International Perspectives on Research Trends, Policy and Practice* (pp. 269-284). Oxford: Oxford University Press.
- Paula, L. F., & Pires, M. (2017). Crise e perspectivas para a economia brasileira. *Estudos Avançados*, 125-144. doi:10.1590/s0103-40142017.31890013
- Penman, S. H., & Zhang, X.-J. (2002). Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Return. *The Accounting Review*, 237-264. Fonte: <http://www.jstor.org/stable/3068897>
- Radebaugh, L., Gray, S. J., & Gebhardt, G. (May de 1998). Foreign Stock Exchange Listings: A Case Study of Daimler-Benz. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 158-192. doi:10.1111/j.1467-646X.1995.tb00055.x
- Ronen, J., & Yaari, V. (2008). *Earning Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research*. New York: Springer.
- Sampaio, T. C., Coelho, A. C., & Holanda, A. P. (2015). Adoção de conservadorismo nos lucros em períodos de crise financeira: evidências do Brasil. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 71-85. doi:10.4025/enfoque.v34i1.24922
- Santana, A. G., & Klann, R. C. (2016). Conservadorismo Contábil e a adoção das IFRS: Evidências em empresas brasileiras familiares e não familiares. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 35-53. doi:10.4025/enfoque.v35i1.29417
- Santos, E. S., & Calixto, L. (2010). Impactos do Início da Harmonização Contábil Internacional (Lei 11.638/07) nos resultados das empresas abertas. *RAE-eletrônica*, 1-26. Fonte: <https://rae.fgv.br/rae-eletronica/vol9-num1-2010/impactos-inicio-harmonizacao-contabil-internacional-lei-1163807-nos-re>
- Silva, R. M., & Nardi, P. C. (Dezembro de 2017). Full adoption of IFRSs in Brazil: Earnings quality and the cost of equity capital. *Research in International Business and Finance*, 42, 1057-1073. doi:10.1016/j.ribaf.2017.07.041
- Sousa, E. F., Sousa, A. F., & Demonier, G. B. (2016). Adoção das IFRS no Brasil: Efeitos no Conservadorismo Contábil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 136-147. doi:10.17524/repec.v10i2.1290
- Vale, J. P., & Nakao, S. H. (2016). Conservadorismo incondicional nas companhias abertas brasileiras e o contexto da neutralidade tributária. *Revista de Contabilidade e Finanças da USP*, 28, 197-212. doi:10.1590/1808-057x201702450

- Vichitsarawong, T., Eng, L. L., & Meek, G. K. (2009). The Impact of the Asian Financial Crisis on Conservatism and Timeliness of Earnings: Evidence from Hong Kong, Malaysia, Singapore, and Thailand. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 21, 32-61. doi:10.1111/j.1467-646X.2009.01035.x
- Watts, R. L. (September de 2003). Conservatism in Accounting - Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, 17, 207-221. doi:10.2308/acch.2003.17.3.207
- Zeff, S. A. (2008). Political lobbying on Accounting Standards - US, UK and international experience. Em C. Nobes, & R. Parker, *Comparative international accounting* (10th ed., p. 626). Essex: Pearson Education Limited.

Anexo Único - Relação das Empresas que fizeram parte da amostra

Empresa	Setor Econômica ®	Setor Econômico Bovespa
521 Particip	Outros	-
Aco Altona	Siderur & Metalur	Bens industriais
AES Sul	Energia Elétrica	-
AES Tiete	Energia Elétrica	-
AES Tiete E	Energia Elétrica	Utilidade pública
Aliperti	Siderur & Metalur	Consumo não cíclico
All Am Lat Log Malha Paulista S/A	Transporte Serviç	-
All Am Lat Log Oeste S/A	Transporte Serviç	-
All Am Lat Log Sul S/A	Transporte Serviç	-
All Norte	Transporte Serviç	Bens industriais
Alpargatas	Textil	Consumo cíclico
Altere Sec	Fundos	-
Ambev S/A	Alimentos e Beb	Consumo não cíclico
Ampla Energ	Energia Elétrica	Utilidade pública
Arteris	Transporte Serviç	Bens industriais
Azevedo	Construção	Bens industriais
Baesa Energ Barra Grande SA	Energia Elétrica	-
Bahema	Outros	Consumo cíclico
Bandeirante Energ	Energia Elétrica	-
Banrisul Armazens Gerais S/A	Outros	-
Bardella	Máquinas Indust	Bens industriais
Baumer	Outros	Saúde
Bic Monark	Veiculos e peças	Consumo cíclico
Bombril	Química	Consumo não cíclico
Bonaire Part	Energia Elétrica	Utilidade pública
Bradespar	Outros	Materiais básicos
Braskem	Química	Materiais básicos
Brasmotor	Eletroeletrônicos	Consumo cíclico
BRF AS	Alimentos e Beb	Consumo não cíclico
Buettner	Textil	Consumo cíclico
Cambuci	Textil	Consumo cíclico
Carbomil S/A Miner e Ind	Mineração	-
Casan	Outros	Utilidade pública
CCR AS	Transporte Serviç	Bens industriais
Ceb	Energia Elétrica	Utilidade pública
Cedae - Cia Estadual de Aguas e Esgotos	Outros	-
Cedro	Textil	Consumo cíclico
Ceee-Gt	Energia Elétrica	Utilidade pública
Ceg	Petróleo e Gas	Utilidade pública
Cel Participacoes S/A	Outros	-
Celesc	Energia Elétrica	Utilidade pública

Celipa	Energia Elétrica	Utilidade pública
Celpe	Energia Elétrica	Utilidade pública
Celul Irani	Papel e Celulose	Materiais básicos
Cemar	Energia Elétrica	Utilidade pública
Cemig	Energia Elétrica	Utilidade pública
Cemig Telecomunicações S/A	Telecomunicações	-
Cesp	Energia Elétrica	Utilidade pública
Cia de Agua e Esgoto do Ceara	Outros	-
Cia Hering	Textil	Consumo cíclico
Cia Hidro Eletrica Sao Francisco	Energia Elétrica	-
Cia Riograndense de Saneamento	Outros	-
Coelba	Energia Elétrica	Utilidade pública
Coelce	Energia Elétrica	Utilidade pública
Comercial Quintella Com Exp S/A	Transporte Serviç	-
Comgas	Petróleo e Gas	Utilidade pública
Conc Rio Ter	Transporte Serviç	Bens industriais
Conces da Rod Osorio Poa SA	Transporte Serviç	-
Concess Rodov Pres Dutra SA	Transporte Serviç	-
Conpel Cia Nordestina Papel	Outros	-
Const A Lind	Construção	Consumo cíclico
Const Beter	Construção	-
Copasa	Outros	Utilidade pública
Copel	Energia Elétrica	Utilidade pública
Cosern	Energia Elétrica	Utilidade pública
Coteminas	Textil	Consumo cíclico
CPFL Energia	Energia Elétrica	Utilidade pública
CPFL Geracao	Energia Elétrica	-
CPFL Piratininga	Energia Elétrica	-
Cristal	Química	Materiais básicos
Cyrela Realt	Construção	Consumo cíclico
Daleth Part	Telecomunicações	-
Dasa	Outros	Saúde
Digitel S/A Ind Eletr	Software e Dados	-
Dimed	Comércio	Saúde
Doc Imbituba	Transporte Serviç	Bens industriais
Dohler	Textil	Consumo cíclico
Dtcom Direct	Outros	Bens industriais
Duratex	Outros	Materiais básicos
Ecorodovias	Transporte Serviç	Bens industriais
Elekeiroz	Química	Materiais básicos
Elektro	Energia Elétrica	Utilidade pública
Eletrobras	Energia Elétrica	Utilidade pública
Eletropar	Energia Elétrica	Utilidade pública
Eletropaulo	Energia Elétrica	Utilidade pública
Emae	Energia Elétrica	Utilidade pública

Embraer	Veiculos e peças	Bens industriais
Empr Concess da Rodov Norte S/A	Transporte Serviç	-
Encorpar	Textil	Consumo cíclico
Energias BR	Energia Elétrica	Utilidade pública
Energipar Participacoes S/A	Outros	-
Energisa	Energia Elétrica	Utilidade pública
Energisa Mt	Energia Elétrica	Utilidade pública
Energisa Sergipe Dist de Energia S/A	Energia Elétrica	-
Enersul	Energia Elétrica	-
Engie Brasil	Energia Elétrica	Utilidade pública
Escelsa	Energia Elétrica	-
Estrela	Outros	Consumo cíclico
Eternit	Minerais não Met	Bens industriais
Eucatex	Outros	Materiais básicos
Evora	Outros	-
Excelsior	Alimentos e Beb	Consumo não cíclico
Ferbasa	Siderur & Metalur	Materiais básicos
Fibam	Siderur & Metalur	Materiais básicos
Fibria	Papel e Celulose	Materiais básicos
Forja Taurus	Siderur & Metalur	Bens industriais
Fras-Le	Veiculos e peças	Bens industriais
Gafisa	Construção	Consumo cíclico
Ger Paranap	Energia Elétrica	Utilidade pública
Gerdau	Siderur & Metalur	Materiais básicos
Gerdau Met	Siderur & Metalur	Materiais básicos
Gol	Transporte Serviç	Bens industriais
GPC Part	Outros	Materiais básicos
Grazziotin	Comércio	Consumo cíclico
Grendene	Textil	Consumo cíclico
Gtd Partic	Energia Elétrica	-
Guararapes	Textil	Consumo cíclico
Haga S/A	Siderur & Metalur	Bens industriais
Hauscenter S/A	Outros	-
Helbor	Construção	Consumo cíclico
Hoteis Othon	Outros	Consumo cíclico
Iguacu Celulose Papel S/A	Papel e Celulose	-
Ind Azulejos Bahia S/A	Construção	-
Ind Cataguas	Textil	Consumo cíclico
Inds Romi	Máquinas Indust	Bens industriais
Inepar	Outros	Bens industriais
Invepar	Transporte Serviç	Bens industriais
Investco S/A	Energia Elétrica	-
Iochp-Maxion	Veiculos e peças	Consumo cíclico
Itapebi Geração de Energia S/A	Energia Elétrica	-
Itautec	Eletroeletrônicos	Tecnologia da informação

JBS	Alimentos e Beb	Consumo não cíclico
Joao Fortes	Construção	Consumo cíclico
Josapar	Alimentos e Beb	Consumo não cíclico
Karsten	Textil	Consumo cíclico
Kepler Weber	Siderur & Metalur	Bens industriais
Klabin S/A	Papel e Celulose	Materiais básicos
La Fonte Tel	Telecomunicações	Telecomunicações
Light S/A	Energia Elétrica	Utilidade pública
Light Serv de Eletr S/A	Energia Elétrica	-
Liq	Outros	Bens industriais
Litel	Mineração	Materiais básicos
Lix da Cunha	Construção	Bens industriais
Localiza	Outros	Consumo cíclico
Lojas Americ	Comércio	Consumo cíclico
Lojas Renner	Comércio	Consumo cíclico
Lupatech	Siderur & Metalur	Petróleo, gás e biocombustíveis
M.Diasbranco	Alimentos e Beb	Consumo não cíclico
Mangels Indl	Siderur & Metalur	Materiais básicos
Marcopolo	Veiculos e peças	Bens industriais
Marfrig	Alimentos e Beb	Consumo não cíclico
Marina de Iracema Park S/A	Outros	-
Melhor SP	Papel e Celulose	Consumo cíclico
Mendes Jr	Construção	Bens industriais
Metal Iguacu	Siderur & Metalur	Materiais básicos
Metal Leve	Veiculos e peças	Consumo cíclico
Metanor S/A Metanol do Ne	Química	-
Metisa	Siderur & Metalur	Bens industriais
Minasmaquinas	Comércio	Bens industriais
Minerva	Alimentos e Beb	Consumo não cíclico
Minupar	Alimentos e Beb	Consumo não cíclico
Mrs Logist	Transporte Serviç	Bens industriais
Mundial	Siderur & Metalur	Consumo cíclico
Nadir Figuei	Minerais não Met	Consumo cíclico
Natura	Comércio	Consumo não cíclico
Neoenergia	Energia Elétrica	Utilidade pública
Neumarkt Trade And Fin S/A	Construção	-
Nordon Met	Máquinas Indust	Bens industriais
Nova Acao Participacoes S/A	Outros	-
Oderich	Alimentos e Beb	Consumo não cíclico
Oi	Telecomunicações	Telecomunicações
P.Acucar-Cbd	Comércio	Consumo não cíclico
Panatlantica	Siderur & Metalur	Materiais básicos
Paranapanema	Siderur & Metalur	Materiais básicos
Participacoes Ind do Nordeste S/A	Outros	-

Paul F Luz	Energia Elétrica	-
Pet Mangueira	Petróleo e Gas	Petróleo, gás e biocombustíveis
Petrobras	Petróleo e Gas	Petróleo, gás e biocombustíveis
Petroleo Lub do Nordeste S/A	Petróleo e Gas	-
Pettenati	Textil	Consumo cíclico
Plascar Part	Veículos e peças	Consumo cíclico
Pomifrutas	Agro e Pesca	Consumo não cíclico
Portobello	Minerais não Met	Bens industriais
Portuense Ferragens S/A	Construção	-
Pq Hopi Hari	Outros	Consumo cíclico
Pro Metalurg	Veículos e peças	-
Proman	Energia Elétrica	-
Providencia	Química	-
RaiaDrogasil	Comércio	Saúde
Randon Part	Veículos e peças	Bens industriais
Recrusul	Veículos e peças	Bens industriais
Rede Energia	Energia Elétrica	Utilidade pública
Rio Gde Ener	Energia Elétrica	-
Riosulense	Veículos e peças	Bens industriais
Rodonorte - Concess Rod. Integradas S/A	Transporte Serviç	-
Rossi Resid	Construção	Consumo cíclico
Rumo S.A.	Transporte Serviç	Bens industriais
Sabesp	Outros	Utilidade pública
Sanasa - Soc de Abast de Agua e Saneamento S/A	Outros	-
Saneamento de Goias S/A	Outros	-
Sanepar	Outros	Utilidade pública
Sanesalto Saneamento S/A	Outros	-
Sansuy	Outros	Materiais básicos
Santa Catarina Part Invest S/A	Outros	-
Santanense	Textil	Consumo cíclico
Santher Fab de Papel Sta Terezinha S/A	Papel e Celulose	-
Saraiva Livr	Outros	Consumo cíclico
Saupe	Outros	Consumo cíclico
Schlosser	Textil	Consumo cíclico
Schulz	Veículos e peças	Bens industriais
Seiva S/A - Florestas e Indústrias	Outros	-
Serra Azul Water Park S/A	Outros	-
Shopping Center Tacaruna S/A	Outros	-
Sid Nacional	Siderur & Metalur	Materiais básicos
Snb Participacoes S/A	Outros	-
Sondotecnica	Outros	Bens industriais
Souza Cruz	Outros	-
SPTuris	Outros	Consumo cíclico

SulTEPA	Construção	Bens industriais
Suzano Hold	Outros	Materiais básicos
Suzano Papel	Papel e Celulose	Materiais básicos
Suzano Papel	Papel e Celulose	Materiais básicos
Tec Blumenau	Textil	Consumo cíclico
Tecel S Jose	Textil	Consumo cíclico
Tecnosolo	Outros	Bens industriais
Tectoy	Outros	Consumo cíclico
Teka	Textil	Consumo cíclico
Tekno	Siderur & Metalur	Materiais básicos
Telebras	Telecomunicações	Telecomunicações
Telef Brasil	Telecomunicações	Telecomunicações
Telemar Participacoes S/A	Telecomunicações	-
Terminais Port da Ponta Felix S/A	Transporte Serviç	-
Termopernambuco S/A	Energia Elétrica	-
Tex Renaux	Textil	Consumo cíclico
Tim Part S/A	Telecomunicações	Telecomunicações
Totvs	Software e Dados	Tecnologia da informação
Tran Paulist	Energia Elétrica	Utilidade pública
Trevisa	Outros	Bens industriais
Triunfo Part	Transporte Serviç	Bens industriais
Tupy	Veiculos e peças	Bens industriais
Ultrapar	Química	Petróleo, gás e biocombustíveis
Unipar	Química	Materiais básicos
Uptick	Energia Elétrica	Utilidade pública
Usiminas	Siderur & Metalur	Materiais básicos
Vale	Mineração	Materiais básicos
Valetron	Outros	-
Viavarejo	Comércio	Consumo cíclico
Vulcabras	Textil	Consumo cíclico
Weg	Máquinas Indust	Bens industriais
Wembley	Textil	Consumo cíclico
Wetzel S/A	Veiculos e peças	Bens industriais
Whirlpool	Eletroeletrônicos	Consumo cíclico
Wlm Ind Com	Comércio	Bens industriais
Wtc Amazonas Suite Hotel S/A	Outros	-
Xx de Nov Inv e Part S/A	Outros	-